

**U-SEA BULK**



**U-SEA Bulk Shipping A/S**  
**Årsrapport 2010**



# Indhold

## Ledelsens beretning

U-SEA Bulk Shipping	3
Højdepunkter 2010 og forventninger 2011	4
Koncernens hoved- og nøgletal	5
U-SEA Bulk Shipping - et nyt navn med en lang historie	6
Strategisk indblik	8
Markedet i 2010	16
Markedsforventninger 2011	19
Regnskabsberetning	22
Corporate Governance	24
Corporate Social Responsibility	26
Om aktien	29
Ledelsesbiografier	30
Ledelsens påtegning	32
Den uafhængige revisors påtegning	33

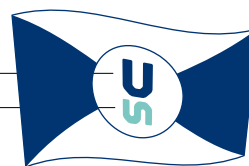
## Årsregnskab

Koncernregnskab	34
Noter til koncernregnskabet	39
Moderselskabsregnskab	64
Koncernstruktur	73
Forklaring af hoved- og nøgletal	74
Oplysninger om selskabet	76

## Ny visuel identitet

I forbindelse med selskabets navneændring til U-SEA Bulk Shipping A/S, er der designet et nyt logo, som både symboliserer selskabet og som afspejler branchen generelt. "U" afspejler profilen på et skibsskrog og det liggende "S" illustrerer bølgerne skibet sejler på. U-SEA Bulk Shipping's tørlastskibe har historisk set været navngivet med navne, der repræsenterer selskabets aktiviteter og værdier. Navnet U-SEA bruges som et skibspræfiks, fx 'U-SEA Innovation'. Vores engagement med vores langsigtede samarbejdspartnere vil også blive afspejlet i den fremtidige navngivning af skibene.

**Skibsprofil**  
**Bølge**



**U-SEA BULK**

# U-SEA Bulk Shipping



U-SEA Bulk Shipping er en globalt anerkendt tørlastoperatør inden for primært Supramax-segmentet og sekundært inden for Panamax-segmentet. For bedre at kunne servicere vore kernekunder og for at åbne for nye muligheder, er aktiviteterne inden for Panamax-segmentet for nyligt blevet øget.

Den stærke position på markedet er blevet konsolideret gennem mange års shippingvirksomhed med tætte og langvarige kunderelationer, hvilket maksimerer adgangen til lastekontrakter.

U-SEA Bulk Shipping kontrollerer den kommercielle drift af 50-70 skibe. Flådens størrelse afhænger af udsvingene på markedet samt af sæsonbetonede kontraktlige forpligtelser.

En kombination af skibe på kort til mellemlang tidshorizont og med perioptioner understøtter fleksibiliteten i selskabets flåde. Flexibiliteten i flåden reducerer en mulig risiko ved ændringer i udbud og efterspørgsel, samt ændringer i handelsmønstre.

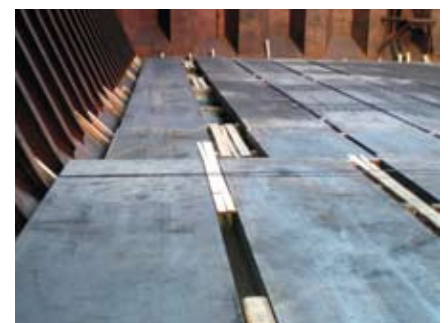
Gennem ekspansion til rederidrift drager U-SEA Bulk Shipping fordel af sine stærke kunderelationer og skaber dermed merværdi i forhold til den eksisterende drift og øger ydermere indtjeningsvisibiliteten.

Selskabet vil fortsat foretage strategiske investeringer i områder, der skaber synergier med vores kerneaktiviteter, herunder lasthåndtering og lagerfaciliteter.

Selskabet har implementeret skræddersyede systemer inden for markedsovervågning, risikostyring og planlægning for dermed bedre at være i stand til at optimere balancen mellem lastekontrakter og tonnageforpligtelser.

I slutningen af 2010 stod U-SEA Bulk Shipping for den kommercielle drift af en flåde på 57 skibe og havde 16 nybygninger på vej, hvoraf to skibe vil være ejet/delvist ejet og 14 vil være på langtidscharter (aftale om leje af skib i mere end tre år) med tilknyttede købsoptioner.

Selskabet havde ved udgangen af 2010 i alt 58 medarbejdere fordelt på kontorer



i København (hovedkontor), New York, Rio de Janeiro, Singapore, Hong Kong og Beijing. I 2010 udgjorde den samlede transport af laster 23,9 mio. tons hvilket genererede en omsætning på 593 MUSD.

U-SEA Bulk Shipping er børsnoteret på NASDAQ OMX København under ticker-navnet USEA.

# Højdepunkter 2010 og forventninger 2011

I juni 2010 blev Camillo Eitzen & Co's aktieandel på 74,33% i Eitzen Bulk Shipping A/S solgt til Ultragas Group, Chile. Efterfølgende skiftede selskabet navn til U-SEA Bulk Shipping A/S. Ved udgangen af 2010 havde Ultragas øget sin aktiepost til 89,7% via det obligatoriske tilbud til minoritetsaktionærer samt en rettet aktieemission. Medarbejderne opretholdt en aktieandel på 8,5%.

U-SEA Bulk Shipping's resultat i 2010 er dårligere end forventet, primært som følge af selskabet's forventning til en stærkere fragtrate i andet halvår af 2010, især i 4. kvartal, og de positioner der var taget i overensstemmelse hermed. Dette reducerede det samlede forventede nettoresultat fra shippingaktiviteterne.

Nettooverskuddet blev 6,1 MUSD eksklusiv den ekstraordinære påvirkning på -7,6 MUSD, grundet aktieoptionsprogrammet's ophør som følge af ejerstrukturændringen. Det rapporterede nettooverskud blev -1.5 MUSD.

- Korrigeret for ikke-likvide konsekvenser af aktieoptionsprogrammet gav den underliggende forretning et EBITDA på 7,4 MUSD, hvilket er et fald fra 2009 på 74%
- Omsætningen var i 2010 593 MUSD mod 376 MUSD i 2009. Stigningen på 58% afspejler såvel en stigning i fragtraterne som en stigning i aktiviteten
- Det gennemsnitlige flådeaktivitetsniveau steg fra 47 skibe i 2009 til 61 skibe i 2010
- Det samlede antal skibsdage steg fra 14.361 dage til 19.339 dage (+35 %).
- Levering af to skibe på langtidsskarter som en del af det eksisterende nybygningsprogram
- To nye skibe på langtidsskarter blev indgået med levering i første halvår af 2012
- Et eksisterende skib på langtidsskarter blev omstruktureret fra lease til ejerskab i et nyt joint venture
- En rettet aktieemission til hovedaktionær Ultragas ApS blev gennemført, hvilket gav et nettoprovenu på 12,5 MUSD
- To langtidslastekontrakter med Thyssenkrupp og Canpotex påbegyndtes i 2010
- Der blev ikke konstateret nogen væsentlige tab på modparter i 2010
- Bestyrelsen foreslår ikke at udbetale udbytte for 2010.



## UDVIKLING I FJERDE KVARTAL

I fjerde kvartal steg omsætningen til 143 MUSD, hvilket er en stigning på 13% i forhold til samme periode i 2009. Bruttoresultatet faldt med 52% til 5,7 MUSD grundet positioner taget i forventning om en stærkere fragtrate i 4. kvartal, 2010, som ikke indfandt sig som forventet.

Men henblik på at finansiere og støtte den videre ekspansion af forretningsaktiviteterne blev likviditeten styrket med 12,5 MUSD ved en rettet aktieemission i november 2010 til hovedaktionær Ultragas ApS.

## FORVENTNINGER TIL 2011

EBITDA forventes at blive 11-18 MUSD baseret på selskabets aktuelle afdækning og situationen på markedet. Forventningen tager ikke højde for eventuelle nedskrivninger på forudbetalinger på nybygningskontrakter.

I begyndelsen af marts 2011 havde selskabet en lasteafdækning for kendte skibsdage på 187%.

I 2011 vil fokus være på at øge indtjeningen fra operatøraktiviteter samt at sikre yderligere profitabel langtids tonnage til at afdække de indgåede langtids lastekontrakter (Contracts of Affreightments forkortet CoA). Selskabet forventer at øge aktivitetsniveauet i antallet af skibsdage i 2011.

U-SEA Bulk Shipping tager i 2011 levering af fire nybygninger fra japanske skibsværfter på langtidsskarter som en del af nybygningsprogrammet, hvoraf 16 skibe mangler at blive leveret.

Ved udgangen af 2010 indledte U-SEA Bulk Shipping og Ultrabulk SA, et selskab i Ultragas International SA, et samarbejde om at identificere kommercielle og driftsmæssige synergier mellem de to selskaber. Hensigten er at afgøre, hvordan de to selskaber bedst kan støtte hinanden i at realisere deres eksisterende ekspansionsstrategier. Analysen, som forventes afsluttet i første halvdel af 2011, kan resultere i ændringer af den eksisterende selskabsstruktur. Ultrabulk opererer mellem 25-40 skibe og er primært fokuseret på Handysize segmentet, mens U-SEA Bulk Shipping, der opererer mellem 50-70 skibe, primært er fokuseret på Supramax og Panamax segmenterne.

U-SEA Bulk Shipping forventer ikke at det nylige jordskælv i Japan får nogen væsentlig indvirkning på det forventede resultat i 2011. Nybygningsprogrammet forventes ligeledes ikke at blive påvirket væsentligt.

# Koncernens hoved- og nøgletal

(tUSD)	2010	2009	2008	2007	2006
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	593.050	376.029	838.307	771.746	426.902
Bruttoresultat (nettoindtjening fra shippingaktiviteter)	21.795	45.495	59.092	53.245	974
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-194	20.741	33.665	29.185	-9.118
Resultat af salg af skibe	0	0	49.542	54.237	0
Driftsresultat (EBIT)	-412	20.296	82.439	84.256	-9.329
Nettofinans	-1.151	2.399	3.938	-116	484
Resultat før skat	-1.563	22.695	86.377	84.140	-8.845
Nettoresultat	-1.477	19.037	92.769	81.576	-8.065
Årets resultat for U-SEA Bulks aktionærer	-1.537	18.890	92.613	81.390	-8.237
<b>BALANCE</b>					
Langfristede aktiver	16.098	19.862	99.921	82.908	7.215
Kortfristede aktiver	94.790	82.888	139.268	111.334	42.543
Aktiver i alt	110.888	102.750	239.189	194.242	49.758
Egenkapital	42.055	25.150	57.317	83.177	13.514
Langfristede forpligtelser	1.052	9.825	51.570	20.479	1.032
Kortfristede forpligtelser	67.486	67.152	129.826	90.268	34.937
Rentebærende aktiver, netto	23.361	24.533	54.750	44.298	6.221
Likvide beholdninger og værdipapirer	27.488	24.806	66.052	45.029	6.842
<b>PENGESTRØMME</b>					
Fra driften	-8.034	-19.526	14.605	46.648	-24.587
Fra investering	-856	291	101.703	53.913	9.291
Fra finansiering	11.572	-22.011	-105.664	-66.000	0
Pengestrømme i alt	2.682	-41.246	12.493	34.561	-15.295
<b>NØGLETAL</b>					
Bruttomargin (nettoindtjening fra shippingaktiviteter)	3,7%	12,1%	7,0%	6,9%	0,2%
EBITDA-margin	0,0%	5,5%	4,0%	3,8%	-2,1%
Egenkapitalforrentning (ROE)	-4,6%	45,8%	131,8%	168,4%	-25,8%
Udbytteprocent	0,0	48,0	105,6	81,1	0,0
Soliditetsgrad	37,9	24,5	24,0	42,8	27,2
USD/DKK-kurs, ultimo	561,33	519,01	528,49	507,53	566,14
USD/DKK-kurs, gennemsnitlig	562,41	536,09	509,86	544,56	594,70
Antal fysiske skibsdage i alt	19.339	14.361	15.129	18.746	21.441
Gennemsnitligt antal ansatte	56	52	58	61	62
Antal aktier ultimo, 1 kr. pr. aktie	27.100.000	24.638.502	24.638.502	24.638.502	24.638.502
Antal aktier, ekskl. egne aktier, 1 kr. pr. aktie	24.847.984	22.174.652	24.638.502	24.638.502	24.638.502
Antal aktier, ekskl. egne aktier, 1 kr. pr. aktie (udvandet)	27.100.000	24.638.502	24.638.502	24.638.502	24.638.502
Resultat pr. aktie (EPS Basic), USD	-0,06	0,77	3,76	3,30	-0,33
Udvandet resultat pr. aktie (EPS udvandet), USD	-0,06	0,77	3,76	3,30	-0,33
Udbytte pr. aktie, USD	0,0	0,4	4,0	2,7	0,0
Udbytte pr. aktie, kr.	0,0	1,9	21,0	13,6	0,0
Foreslået udbytte	0	0	47.800	66.000	0
Akontoudbytte	0	9.102	50.000	0	0
Aktiekurs ultimo, kr.	23,8	40,0	*	*	*

Hoved- og nøgletal er beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger & Nøgletal 2010" udstedt af Den Danske Finansanalytikerforening.

Hovedtallene for 2009 og 2008 er udregnet på baggrund af de kombinerede tal for U-SEA Bulk Shipping A/S. Hovedtallene for 2007 og 2006 er udregnet på baggrund af tallene for Eitzen tørlastaktiviteter. Hovedtallene for Dampskibsselskabet Orion A/S for 2007 og 2006 er fjernet med henblik på at kunne vise hovedtallene for en femårsperiode, som er sammenlignelig med de fortsættende aktiviteter i U-SEA Bulk Shipping A/S.

Den eneste aktivitet der er foregået i Dampskibsselskabet Orion A/S i perioden 2006-2007 har været at gennemføre en lukning af den tidligere aktivitet. Dampskibsselskabet Orion A/S's tidligere aktivitet er ikke i tråd med U-SEA Bulk Shipping A/S's virksomhed og strategi. Hverken før i tiden eller i fremtiden. Resultatet for Dampskibsselskabet Orion A/S er uvæsentligt i forhold til aktiviteterne i U-SEA Bulk Shipping.

De aktierelaterede nøgletal for perioden 2006-2009 er baseret på aktiekapitalen i U-SEA Bulk Shipping A/S efter kapitalnedsættelsen, der blev gennemført d. 22. marts 2010. Nedsættelsen er blevet hensat til en separat pulje under egenkapitalen. Aktiekapitalen udgør pr. 22. marts 2010 DKK 24.638.502 aktier med en nominal værdi på DKK 1. Dette skyldes de foreliggende sammenlignelige aktierelaterede nøgletal for perioden 2006-2009, som er baseret på en nominal aktiekapital, som skønnes rimelig i forhold til koncernens tidligere og nuværende aktivitetsniveau. Antallet af aktier undtagen egne aktier er også udregnet på grundlag af antallet af egne aktier efter kapitalnedsættelsen.

\* Der foreligger ingen aktiekurs for Eitzen Bulk Shipping A/S for perioden 2006 - 2008, der kan afspejle den aktivitet, der er vist i hovedtallene. Aktiekursen for Dampskibsselskabet Orion A/S for perioden 2006 - 2008 er ikke sammenlignelig, hvorfor der ikke er vist nogen aktiekurs for den pågældende periode.

# U-SEA Bulk Shipping

- et nyt navn med en lang historie

Selvom selskabet har fået et nyt navn går U-SEA Bulk Shipping's rødder langt tilbage i tiden. Selskabet kan spores tilbage til rederiet Myren, som blev grundlagt i Danmark i 1891.

I 1973 blev Myren overtaget af den danske shipping- og handelskoncern Østasiatisk Kompagni (ØK), som blev grundlagt i 1897. ØK's første shippingaktivitet var liniefart mellem Europa og Fjernøsten. I 1912 byggede ØK verdens første dieseldrevne skib sammen med Burmeister & Wain og kunne dermed udvide sine shippingaktiviteter til at omfatte andre store handelsruter. Da ØK byggede sit første containerskib i 1969, var de blandt pionererne, der startede udskiftningen af de konventionelle linjeskibe med containerskibe. ØK udviklede sig til et internationalt konglomerat med kontorer rundt omkring i verden. I 1997 solgte ØK-koncernen sine shippingaktiviteter til norske Tschudi & Eitzen (T&E).

Da T&E overtog ØK's shippingaktiviteter i 1997, besluttede T&E at bibeholde organisationen og den kommercielle ledelse af flåden i København for at bygge videre på det eksisterende teams erfaringer og kendskab til markedet.

I september 2007 købte Camillo Eitzen & Co ASA 93,1% af aktierne i det danske børsnoterede selskab Dampskibsselskab Orion A/S. Orion var på det tidspunkt inaktiv efter 85 års shippingvirksomhed. Overtagelsen banede vejen for en omstrukturering og konsolidering af Eitzen Gruppens tørlastaktiviteter i et nyt selskab. Den 21. juni 2010 erhvervede Ultragas ApS, et helejet datterselskab af Navieras Ultragas Ltda, aktiemajoriteten i selskabet. Selskabet har efterfølgende skiftet navn til U-SEA Bulk Shipping A/S.

Siden 1997 er tørlastaktiviteterne vokset fra omkring 8 millioner dwt last til næsten 24 millioner dwt last i 2010.

I mere end hundrede år har iværksætterånd og engagement været hjørneste-nene i selskabets evne til at overvinde kriser og udnytte vækstmulighederne på markedet. Det er værdier, som også i fremtiden vil skabe vækst for U-SEA Bulk Shipping A/S.

## Værdier og løfter

### VÆRDIER

De fundamentale kerneværdier som driver vores forretning og organisation er:

- Fortræffelighed
- Integritet
- Entusiasme
- Engagement

### LØFTER

- Fortræffelighed  
Vi analyserer, vurderer og justerer kontinuerligt for at øge kvaliteten i alle aspekter af vores sø- samt landbaserede aktiviteter, samtidig med at vi respekterer og beskytter miljøet
- Integritet  
Vi er pålidelige og troværdige
- Entusiasme  
Vi imødekommer udfordringer med entusiasme og positiv engagement
- Engagement  
Vi er en engageret og dynamisk global samarbejdspartner

## Tidslinie

1891	1897	1912	1952	1960	1969	1973	1993
Rederiet Myren etableres i Danmark	Det Østasiatiske Kompagni (ØK) grundlægges i København, Danmark	The Shipping Co. Orion Ltd. grundlægges ØK og Burmeister & Wain Shipyard bygger verdens første dieseldrevne motorskib	Ultramar bliver grundlagt af Capt. Albert von Appen	Ultragas rederi aktiviteter starter	ØK bygger sit første containerskib	Rederiet Myren overtages af ØK	Ultragas bliver international med en erhvervelse på 50% af Argentinean Antares Naviera



## Nøgleværdier

Fortræffelighed

Integritet

Entusiasme

Engagement

1997	2001	2004	2005	2006	2007	2009	2010
T&E overtager ØK Shipping og markerer dermed selskabets genindtagelse af tørlast-segmentet	Tørlast-virksomheden bestiller den første nybygning	Camillo Eitzen & Co ASA børsnoteres på Oslo Stock Exchange  Tørlast-virksomheden foretager sin første investering på land i Perola S/A terminalen, Santos, Brasilien	Tørlast-virksomheden åbner handelskontor i Beijing, Kina	Tørlast-virksomheden går ind i Panamax-segmentet	Camillo Eitzen & Co ASA erhverver 93,1 % af aktierne i D/S Orion A/S	Eitzen Bulk Shipping A/S grundlægges og børsnoteres på Nasdaq OMX København efter en fusion af D/S Orion A/S og Camillo Eitzen & Co's Shipholding Holding A/S	Ultragas gruppen erhverver aktiemajoriteten i selskabet, som bliver omdøbt til U-SEA Bulk Shipping

# Strategisk indblik

## UDFØRELSE AF STRATEGIEN

Det overordnede strategiske mål for selskabet er at skabe fortsat lønsom vækst ved at:

- Skabe kritisk masse i Supramax og Panamax segmenterne
- Øge basisflåden og sikre langsigtet tonnagedækning af langtidsskibskontrakter
- Udvide flådeaktivitetsniveauet

Indtjeningen i perioden 2011-2015 vil være præget af indtægter fra operatør aktiviteter, udvidelse af langtidskontraktporteføljer med solide modparter, og via indgåelse af langtidsskibskontraktforpligtigelser.

I 2010 blev to langtidsskibskontrakter med ThyssenKrupp og Canpotex påbegyndt. Begge CoA'er er vigtige milepæle i eksekvering af strategien ved udvidelse af Supramax og Panamax-aktiviteter, samt sikring og opretholdelse af kritisk masse i de vigtigste handelsområder.

Ved udgangen af 2010 blev et eksisterende skib på langtidsskibskontrakt omstruktureret fra lease til ejerskab i et nyt 50/50 joint venture med en partner fra fjernøsten. Det nye joint venture er hjemmørende i Singapore og der vil i tillæg til den allerede indgåede investering blive overvejet yderligere investeringer i tørlastskibe, primært i Panamax- og Supramax segmenterne.



Som en del af det eksisterende nybygningsprogram tog U-SEA Bulk Shipping levering af to nye Supramax skibe på langtidsskibskontrakt - MV U-SEA PROSPECTIVITY (juli 2010) og MV U-SEA SASKATCHEWAN (november 2010). Begge skibe er 61.000 dwt fra japanske værfter med periode- og købsoptioner.

Yderligere rentabel dækning er sikret ved at indgå to nye langtidsskibskontrakter med købsoptioner. Begge skibe er Kamsarmax design (82.000 dwt) og planlagt til at blive leveret fra kinesiske værfter i løbet af første halvdel af 2012. U-SEA Bulk Shipping opretholder en tæt dialog med sine samarbejdspartnere for at sikre yderligere rentabel tonnage, der dækker de langsigtede CoA'er.

I 2010 udgjorde det samlede antal skibsdage 19.339 svarende til en stigning på 35% i forhold til 2009. Den kortsigtede spot og arbitrage aktivitet tegnede sig for 32% af skibsdagene, mens selskabets

langsigtede CoA'er blev dækket af henholdsvis markedstonnage med 27% og egen tonnage med 9%. Endeligt blev de resterende 32% af skibsdagene dækket med markedslaster på egen tonnage.

## FINANSIELLE STILLING

U-SEA Bulk Shipping udførte en rettet aktieemission i november 2010 som tilførte et nettoprovenu på 12,5 MUSD til den videre finansiering og udvidelse af forretningsaktiviteterne, som selskabet i dag og fremadrettet forventer at gennemføre. Den nye hovedaktionær, Ultragas gruppen, har derudover ydet et kortfristet lån på 5 MUSD.

Ultimo 2010 udgjorde den likvide beholdning 27,5 MUSD.

I begyndelsen af 2011 investerede U-SEA Bulk Shipping 10,3 MUSD i det nyetablerede joint venture, Ultra Summit (Singapore) Pte. Ltd.

U-SEA Bulk Shipping planlægger at styrke kapitalstrukturen yderligere i 2011 for at sikre finansiel fleksibilitet således at attraktive investeringer og langsigtede tonnagesforpligtigelser kan indgås på et uafhængigt grundlag. U-SEA Bulk Shipping undersøger for øjeblikket flere muligheder, blandt andet en gennemførelse af en emission med fortegningsret.

## BÆREDYGTIG FORRETNINGSMODEL

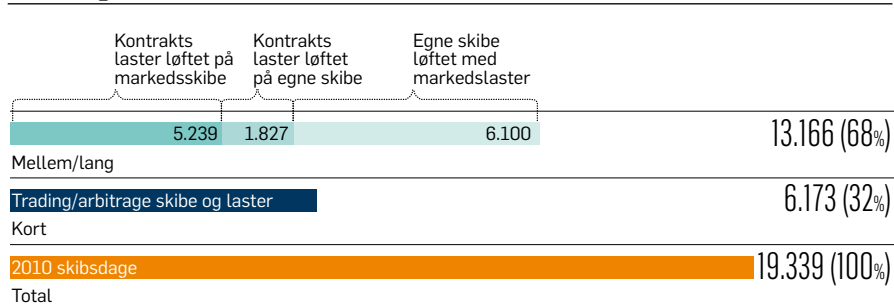
U-SEA Bulk Shipping's eksisterende forretningsmodel og organisationsstruktur forblev uændret efter ejerskiftet, som fandt sted i 2010.

U-SEA Bulk Shipping er organiseret i to forretningssegmenter;

1. Operatørdrift med fokus på spot og mellemlang trading og arbitrage
2. Rederidrift med fokus på langsigtede aktiviteter

Operatørdriften omfatter alle opportunistiske markedspositioner der indgås i selskabet. U-SEA Bulk Shipping er som operatør ikke bundet af en stor, fast flåde, men har fleksibilitet til aktivt at forfølge pludseligt opstående laste- eller tonagemuligheder. Det overordnede princip er år-for-år bookbuilding, men med konstant fokus på servicering af kunderne for at sikre forretningsmodellens levedygtighed på lang sigt.

## Skibsdage i 2010



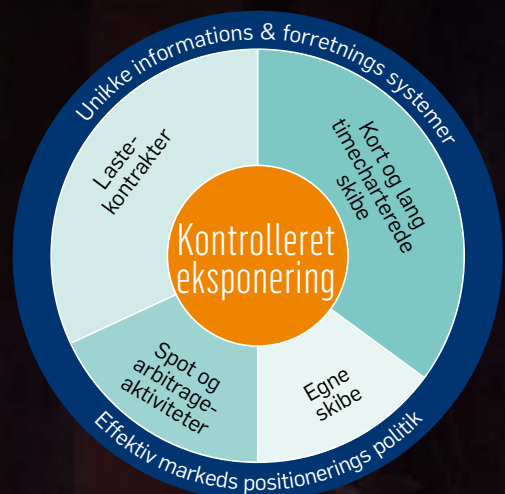
1.827 (9%) af beskæftigelsesdage under CoA'er blev dækket af egne skibe. Resten af selskabets positioner (last eller skib) var afdækket i markedet til fordel for selskabets bundlinje - og kunderne, som fik det ønskede skib til rette tid.





## Forretningsmodel

Forretningsmodellen integrerer fuldt ud alle aspekter af de operationelle og kommercielle forpligtelser. Den er designet med henblik på at kombinere fleksibiliteten fra en traditionel operatørvirksomhed med de langsigtede muligheder en skibsreder har. Modellen er underlagt strenge krav om eksponeringskontrol og fokus på lønsomhed frem for volumen.



Porteføljen af CoA'er udgør rygraden i selskabets operatørdrift. Stort set alle selskabets afdækninger foretages gennem CoA-kontrakter med mange forskellige modparter. Alle kontrakter, der dækker flere end to lastetransporter, sker via indgåelse af CoA kontrakter, som hver især omfatter 3 – 60 laster og har en løbetid fra 1 måned til 10 år. Alle eksisterende langsigtede CoA'er er baseret på faste rater. CoA'erne og samarbejdet med vores partnere fremmer vores muligheder for at indgå enkeltstående laster ("single voyage") og øger potentialet for at optimere vores forretning og effektivisere logistikken. Skibe befragtes i spotmarkedet for korte og mellemlange perioder eller som enkeltrejser.



Rederidriften omfatter investering i skibe, charterforpligtelser over 5 års varighed. Risikoafdækning i forhold til rederidriften styres gennem afdækning hos industrielle kunder. U-SEA Bulk Shipping er fokuseret på at drage nytte af fordelene ved de mange synergier, der eksisterer mellem de to segmenter, og samtidig hermed holde skarpt øje med de fordele, der er ved hver strategi.

U-SEA Bulk Shippings forretningsmodel er med disse to segmenter som skræddersyet til at kombinere den fleksibilitet, som den traditionelle operatør har med de langsigtede muligheder, der

er tilgængelige for rederidriften. Altid under hensyntagen til en strengt kontrolleret risikoafdækning og et kontinuerligt fokus på rentabilitet frem for volumen.

Gennem sine langvarige kunderelationer, aktive tilstedeværelse på markedet via selskabets oversøiske kontorer og den unikke realtids-IT-plattform, kan U-SEA Bulk Shipping hurtigt vurdere og reagere på attraktive forretningsmuligheder.

Den nuværende forretningsmodel er opbygget til at kunne håndtere det stigende antal af skibe, last- og kontraktforpligtelser der vil komme som følge af den fastlagte fem-årige vækstplan, uden at yder-

## U-SEA Bulk Shipping's investeringsprofil

### Ikke kapitalkrævende forretningsmodel

- Fleksibel forretningsmodel med begrænset kapital bundet op
- Industriel kundeportefølje som giver en attraktiv platform for vækst

### 'Best-in-class' handelssystem

- Effektiv og fleksibel operation – best-in-class handelssystem
- Risikostyring med 'mark to market' eksponeringssystemer i realtid

### Kendte pengestrømme

- 10 års synlig indtjening gennem solid lastekontraktafdækning

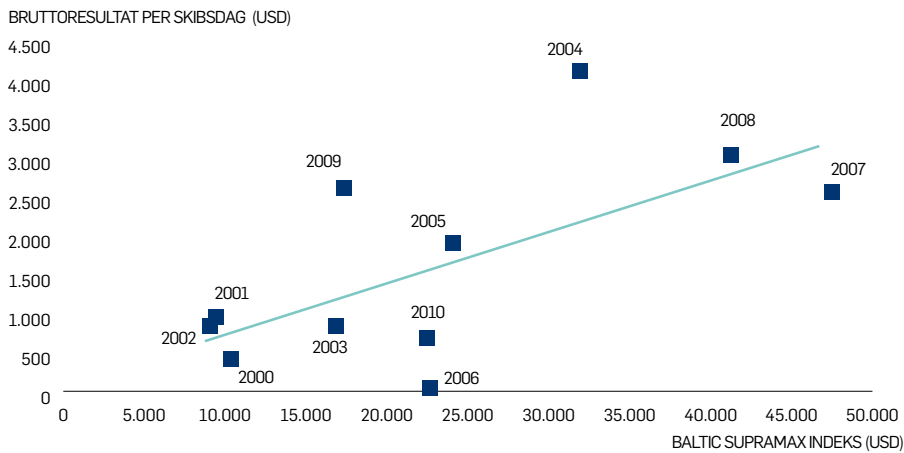
### Forretningspotentiale

- Planer om og potentiale for udvikling af forretningsaktiviteten
- Attraktiv spoteksponering samt købsoptioner på langtidcharterede skibe

### Erfaren ledelse og nøglemedarbejdere

- Erfaren ledelsesgruppe med op til 30 års erfaring indenfor tørlastsegmentet
- Solide historiske resultater både på operationen og evne til at identificere attraktive investerings-muligheder

## Bruttoresultat per skibsdag (operatør segmentet) vs BSI

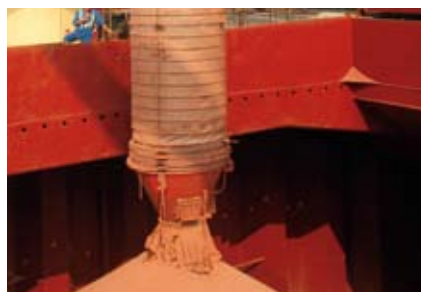


Vores operatøraktiviteter er fokuseret på at finde den rigtige kombination af last- og skibseksponering, og forudsat at selskabet har ret i sin markedsprognose, har vi historisk set været i stand til at opnå en positiv indtjening pr. skibsdag uanset hvordan forholdene har været på markedet. Indtjening fra operatørsegmentet er sikret gennem en konstant stræben efter at forbedre indtjeningen; såvel på handelssiden som i det daglige opfølgingsarbejde (post fixture). Forretningsmodellen påviser en evne til at absorbere væsentlige markedsudsving.

ligere store investeringer i nye systemer eller flere medarbejdere skal foretages.

### VERDENSMOMFATTENDE HANDELSRUTER OG NETVÆRK

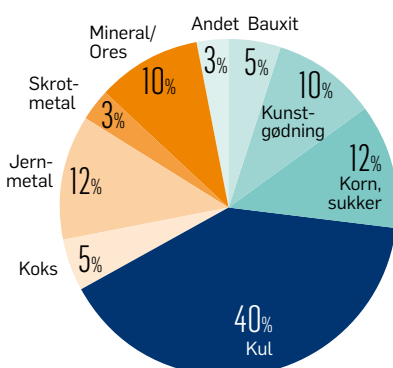
U-SEA Bulk Shipping stræber konstant efter at fastholde og videreudvikle et stærkt og produktivt netværk i forhold til både redere og lastekunder. Stærke relationer baseret på høj etik og professionalisme er vigtige og øger selskabets adgang til det størst mulige udbud af tilgængelige laster og skibe, ligesom de sikrer evnen til at positionere selskabet bedst muligt, når der sker udsving på verdensmarkedet.



U-SEA Bulk Shippings kontorer og medarbejdere er strategisk placeret ud fra hensyn til regioner og tidszoner. Gennem denne tilstedeværelse opnås direkte adgang til last- og kontraktmuligheder, som ellers ikke ville være tilgængelige. I mange kulturer kan man kun opnå tillid gennem personlig kontakt mellem lastejere og redere (eller deres repræsentanter), og et lokalt kontor er et vigtigt redskab til at skabe denne tillid og udvikle nye forretningsmuligheder. Som en direkte konsekvens heraf udvidede kontoret i Rio de Janeiro med medarbejdere på operationssiden, for bedre at kunne servicere langtidskontrakten med ThyssenKrupp.

De vigtigste handelsruter fastlægges efter regionalt udbud og efterspørgsel efter de råvarer, som det økonomisk set bedst kan svare sig at transportere på tørlastskibe, hvoraf størstedelen er stål eller energirelaterede produkter, som det fremgår af U-SEA Bulk Shippings løftninger i 2010. U-SEA Bulk Shipping har været i stand til at etablere en forholdsvis differentieret lasteportefølje. Vores flåde transporterer en differentieret portefølje af råvarer lige fra mineindustrien til byggesektoren og landbrugsrelaterede produkter såsom gødning, og vi har herigenem opnået en platform, som bevirker at selskabet er mindre afhængig af en enkelt industri.

### Løftninger af last i 2010





## U-SEA Bulk Shipping's kontorer og vigtigste handelsruter



### KONKURRENCEFORDELE GENNEM SKRÆDDERSYEDE BACK OFFICE SYSTEMER

U-SEA Bulk Shipping driver en effektiv og rentabel virksomhed. Selskabets flådestyrings- og kontrolsystem er et "single point data entry" system med fuld integration af de kommercielle, operationelle og finansielle driftsforhold samt risikostyring. Systemet er skræddersyet til selskabets behov med stærk fokus på skalerbarhed og optimal tilpasning mellem laster og skibe.

Systemet giver et overordnet overblik over aktuelle og fremtidige last- og tonnageforpligtelser fra det øjeblik tonnage- og/eller lastforpligtelsen indgås og tages ind. Oplysningerne udgør en aktiv platform og kan ses samtidig af alle kontorer og afdelinger i hele verden. Selskabet kan på denne måde drage fuld fordel af de lokale kontorers kunderelationer og adgang til laster, og har som global organisation adgang til market-to-market realtidsværdier for de fremtidige forpligtelser for hhv. segmenter, modpartner og regnskabsperioder, der er nødvendige for at træffe beslutninger. Det skræddersyede back office-system giver konkurrencefordele, der sammen med det høje aktivitetsniveau udgør en platform, som fremmer evnen til at drive en profitabel virksomhed gennem:

- Effektiv drift takket være kritisk masse
- Minimering af ballast, ved eksempelvis at optimere trekantshandel
- Effektiv flådeplanlægning
- Optimal match af laster og skibe
- Muligheder for risikoafdækning grundet kontinuerligt høje volumener
- Højt aktivitetsniveau, som skaber mulighed for attraktive spot/arbitragehandler

I 2011 vil U-SEA Bulk Shipping påbegynde en yderligere styrkelse af den finansielle rapporteringsplatform ved at erstatte det eksisterende ERP-system.

### VÆRDI FORØGENDE AKTIVITETER

Mens operatør- og rederiaktivitet er selskabets primære forretningsområder, har



U-SEA Bulk Shipping også etableret lastehåndterings- og havnefaciliteter. I øjeblikket består udstyret af 75 lastehåndteringsgraber og tre specialbyggede grabber til håndtering af træstammer.

Grabberne bruges til selskabets egne lastehåndteringsformål, men udlejes også til tredjepart. U-SEA Bulk Shippings grabaktiviteter i Indien er udviklet i et joint venture under navnet U-SEA Logistic Services.

Selskabets engagement i havneanlæg er i øjeblikket begrænset til investeringen i Perola, en gødningsterminal i Santos, Brasilien. I 2009 blev terminalen ramt af en voldsom storm. Terminalen forblev delvist operativ. Som en del af genopbygningen vil kapaciteten blive udvidet. Genopbygningen forventes afsluttet i slutningen af marts 2011.

Mulighederne for investering i lastehåndterings- og havnefaciliteter forfølges med henblik på merværdiskabende aktiviteter og/eller konsolidering af samarbejdet med vores kernekunder. Lastehåndterings- og havnefaciliteterne understøtter og øger forretningen.

### NYBYGNINGER OG AFDÆKNING

U-SEA Bulk Shipping har fire skibe der allerede er i drift, og de resterende 16 skibe vil blive leveret i perioden 2011 til 2014.



Af de 16 nybygninger der er på vej, vil to skibe, der leveres i 2011, blive hhv. ejet og delvist ejet. De resterende skibe er på langsigtede operationelle leasingaftaler, hvoraf 12 er fra japanske rederier og to er fra israelsk reder. Kapitalomkostninger-, driftsudgifter og kursrisiko bæres af leasingaftalens modpart.

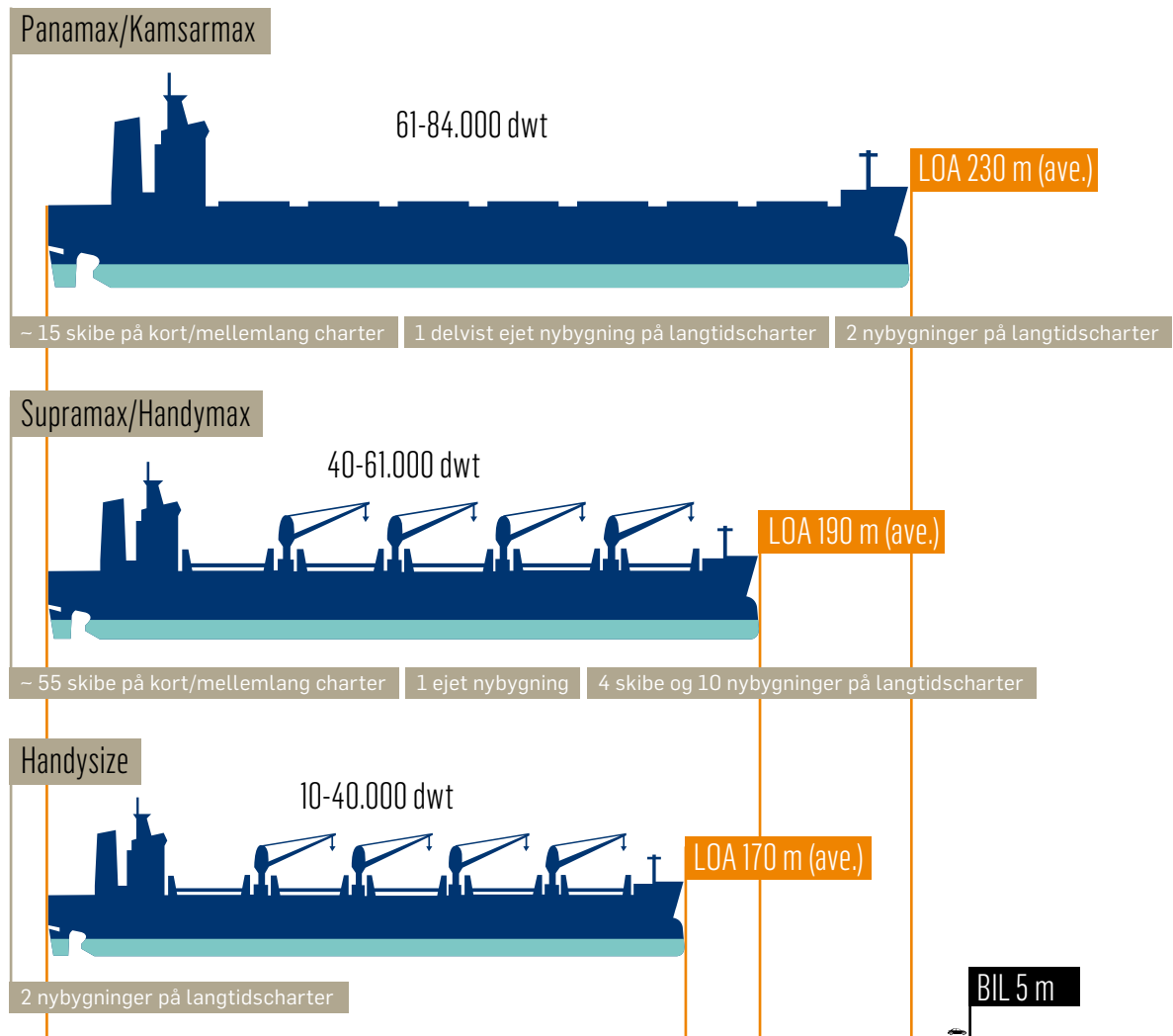
U-SEA Bulk Shipping har købsoptioner på alle langtidleasingaftalerne, hvoraf størstedelen er delt med lastekunderne.

Når hele nybygningsflåden er leveret i 2014, vil U-SEA Bulk Shipping operere en langsigtet flåde på 12 af de nyeste Supramax skibe som er 61.000 dwt og har en totallængde på 200 meter, hvilket er en ideel størrelse til U-SEA Bulk Shipping's kunder.



**Nybygningsprogram og forventet levering**

Ejet	Operationelle leasingaftaler						
	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014
	<b>Supramax</b> Mitsui (U-SEA Initiator) 56.000 DWT	<b>Supramax</b> Imabari (U-SEA Tradition) 53.000 DWT	<b>Supramax</b> Oshima (U-SEA Prosperity) 60.700 DWT	<b>Supramax</b> Imabari 61.000 DWT	<b>Handysize</b> Imabari 37.000 DWT	<b>Handysize</b> Imabari 37.000 DWT	<b>Supramax</b> Imabari 61.000DWT
			Imabari (U-SEA Saskatchewan) 61.000 DWT	Oshima 60.700 DWT	<b>Supramax</b> Imabari 61.000 DWT	<b>Supramax</b> Imabari 61.000 DWT	
				Imabari 61.000 DWT	Imabari 61.000 DWT		
				<b>Panamax</b> Sanoyasa (U-SEA Panache) 78.000 DWT (50%)	Oshima 60.700 DWT		
					Imabari 61.000 DWT		
					Oshima 60.700 DWT		
					Tsuneishi 58.100 DWT		
					<b>Kamsarmax</b> JHW 82.000 DWT		
					JHW 82.000 DWT		



# Markedet i 2010

Udviklingen i BSI (Baltic Supramax Index) gik igennem et godt første halvår og et midteldmådt andet halvår i 2010<sup>1</sup>. Den første halvdel af året understøttede timecharter rater på USD 26.400 per dag, mens den anden halvdel af året kun understøttede USD 18.500 per dag. Tørlastmarkedet i 2010 var generelt kendetegnet ved:

- Høj vækst i efterspørgslen; måske den højest registrerede i tørlast
- Høj vækst i udbuddet, højeste flådevækst nogensinde
- Lavere korrelation mellem cape og sub-cape timecharter rater

Efter den finansielle krise begyndte der i 2009 en normalisering af aktiviteten og timecharter niveauerne, hvilket skabte en efterspørgselstrend der varede ved til midten af 2010. Den industrielle produktion – som indholder mange kilder til efterspørgsel på tørlasttransport såsom byggeri og produktion af biler, hårde hvidevarer, maskineri, energi og forarbejdede fødevarer – steg fra midten af 2009 hurtigt måned for måned indtil midten af 2010. Dette opsving omfattede lagerbygning samt normalisering af regelmæssige input, råvarer og halvfabrikate, i den industrielle forsyningskæde. Disse to faktorer kan meget vel have skabt den højeste årlige vækst der hidtil er registreret i tørlastmarkedet. Men ved midten af 2010, var lagerbygningen og det industrielle opsving slut. I både Kina og OECD begyndte man at se noget nær nulvækst eller sågar reduktioner i tørlastefterspørgslen.

Derudover var 2010 også året med det højeste flådevækst der hidtil er registreret. Den samlede flåde voksede omkring 15%. Cape segmentet<sup>2</sup> voksede 22%, mens sub-cape<sup>3</sup> flådevæksten var 10 procent fra år til år. Forskellen i seg-

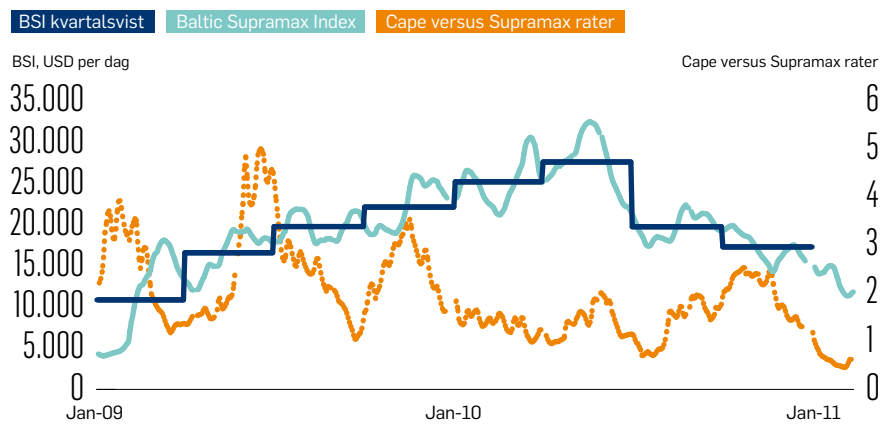
menternes flådevækst forklarer tildels forskellen i timecharter udviklingen for de to kategorier af skibe. I de forgangne år har timecharter raterne for cape og sub-cape segmenterne været stærkt korreleret. Det var ikke tilfældet i 2010, når man betragter de årlige gennemsnit.

Tørlastskibe i Cape-størrelserne opnåede i gennemsnit USD 33.300 per dag i 2010, hvilket svarede til et fald på USD 9.400 pr dag eller 22 procent i forhold til de USD 42.700 per dag i 2009. For to af sub-cape segmenterne, Supramax og Panamax, steg gennemsnittet fra USD 17.300 i 2009 til 22.500 om dagen i 2010 for Supramax, og fra USD 19.300

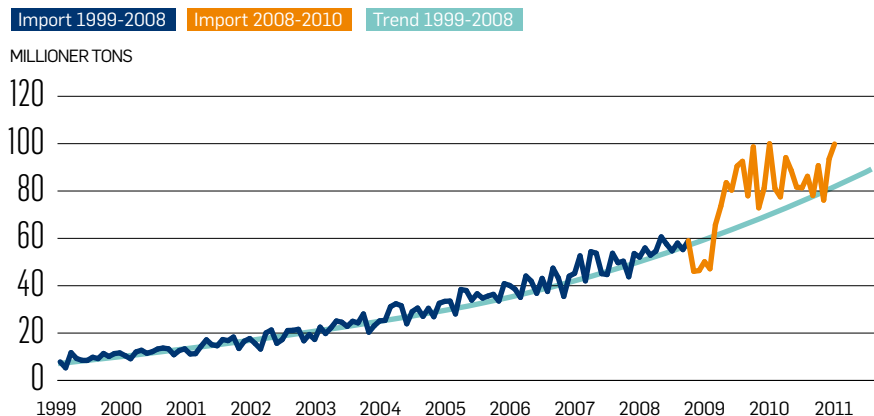
til 25.000 om dagen for Panamax, dvs en stigning på 30% for begge.

Givet de betydeligt lavere timecharter rater for Cape segmentet i 2010 kan det konkluderes at efterspørgslen steg betydeligt mindre end de 22%, det segment af flåden voksede med. For sub-cape segmentet kan det modsat konkluderes at efterspørgslen steg betydeligt mere end de 10%, det segment af flåden voksede med. U-SEA Bulk Shipping mener at den samlede efterspørgsel på tørlastskibe steg omkring 16%. Den mindre korrelation i udviklingen for de årlige gennemsnitsrater, viser at substitutionen mellem Cape og sub-cape segmenterne er begrænset

## Timecharter rater



## Kinesisk tørlast import per måned



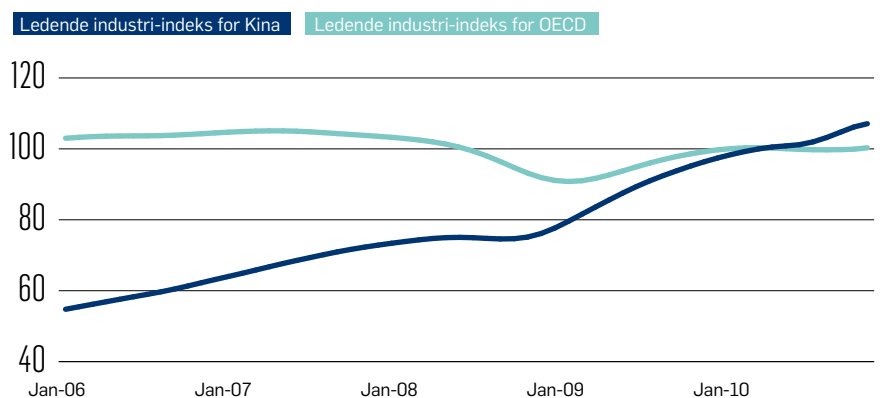
<sup>1</sup> Data, der indgår i dette kapitel, er bearbejdet af U-SEA Bulk Shipping Research. De primære datakilder er Clarksons, SSI, Platou, Bloomberg, UNCOMTRADE, Baltic Exchange og offentligt tilgængelige kilder.

<sup>2</sup> Skibe, der kan løfte 100.000 til 300.000 tons ad gangen.

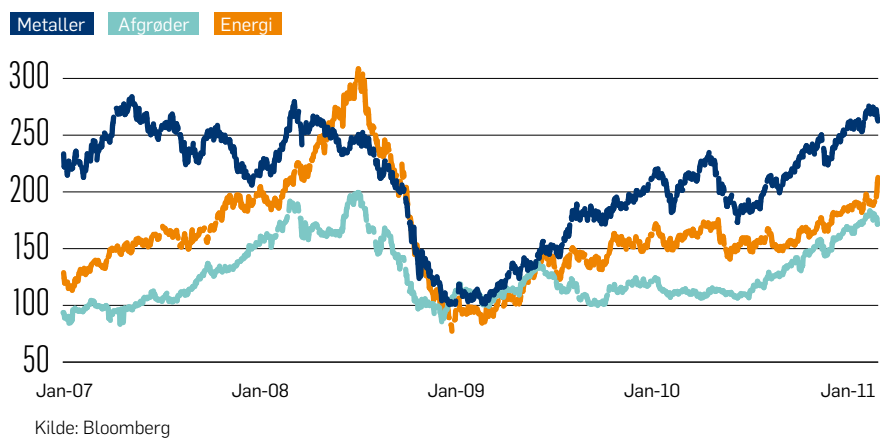
<sup>3</sup> Skibe, der kan løfte mindre end 100.000 tons ad gangen. Det er disse mindre segmenter som U-SEA Bulk Shipping A/S opererer i.



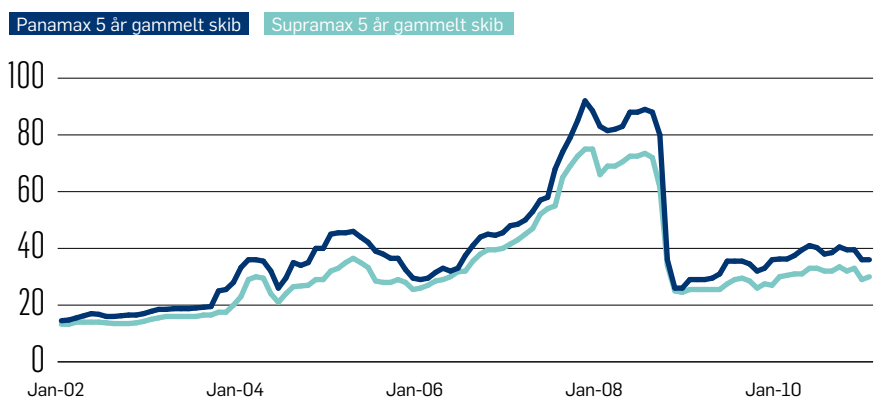
## Industri-indeks



## Råvarepris-indeks



## Skibspriser



nok til, at segmenterne ikke altid deler nær samme udvikling i resultaterne.

Udover forskellen i segmenternes flådevækst, var sub-cape segmentet også hjulpet af en ændring i efterspørgslen til fordel for mindre skibe. Der blev observeret en usædvanlig høj vækst i efterspørgslen på transport af korn, kul og mindre tørlastkategorier. Efterspørgslen på jernmalm voksede også hurtigt, men hverken hurtigere end sædvanligt i de forløbne år og ej heller nok til at retfærdiggøre den høje flådevækst i cape segmentet. Et særligt problem for Cape segmentet var, at den kinesiske import af jernmalm faktisk var en smule lavere i 2010 end den var i 2009. Den kinesiske efterspørgsel på jernmalm er den vigtigste drivkraft for Cape segmentet.

Midt i 2010 steg bekymringerne for en ny makroøkonomisk recession. Råvarepriser og aktiemarkeder så en flad tendens med korrektioner. Der forelå ikke længere nogen mulighed for at øge de offentlige udgifter efter udviklingen i 2009 hvor udgifterne steg voldsomt og skatteindtægterne faldt. Normaliseringen af industriproduktionen og lagerbygningen af industrielle råvarer var forbi<sup>4</sup>. Timecharter raterne faldt meget hurtigt fra slutningen af maj til midten af juli. Men der opstod ikke en ny makroøkonomisk recession. De kinesiske og de amerikanske industrielle indikatorer begyndte at forbedre sig igen i sensommeren og den amerikanske centralbank annoncerede yderligere inflation i den grundlæggende pengemængde. Samtidig med at kinesiske bankers udlån fortsatte med uformindsket styrke. Råvarepriserne og aktiemarkederne gik ind i en næsten ubrudt stigning fra august og frem til slutningen af 2010. Det gjorde time-charter raterne for tørlastmarkedet til gengæld ikke.

Omend den økonomiske stemning forbedredes og tørlastefterspørgslen steg i august, skabtes der ikke en ny efterspørgselsstigning måned for måned resten af året, som kunne matche stigningen i tørlastflåden. Noget af stigningen i råvarepriserne var grundet manglende tilgængelighed af råvarerne og således

<sup>4</sup> Bortset fra byggesektoren hvis aktivitet stadig lå på et meget lavt niveau i OECD-landene.

kunne tørlastmængderne ikke stige med efterspørgslen på selve varerne. Efter en serie af små forbedringer i time-charter raterne i sensommeren og efteråret blev det tydeligt at udbuddet af skibe skabte en ny nedadgående trend i raternes udvikling. Time-charter raterne gik over i en nedadgående trend for alle segmenter. Cape segmentet så den sidste sæsonmæssige efterspørgselsstigning i oktober hvor Cape timecharter raterne toppede i 46.500 USD per dag. Derfra faldt Cape raterne uge på uge frem til marts 2011, hvor raten var 5.000 USD per dag. For sub-apes betød det

- et indisk forbud mod jernmalm eksport,
- en kinesisk politik om begrænsning af kulefterspørgslen specifikt i 4. kvartal,
- en stigning i leverancen af Panamax-skibe,

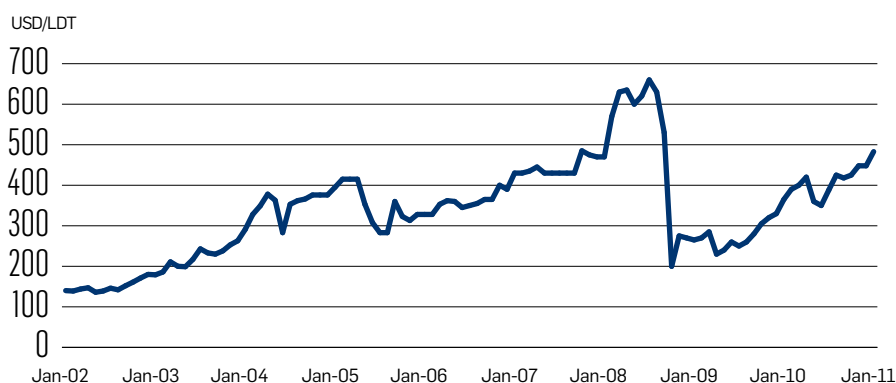
og dermed at den amerikanske korneksporthavne stod alene og var en utilstrækkelig støtte til tørlastraterne i den sidste del af året. Tabet var dog mindre end for Cape segmentet. Supramax raterne faldt fra 22.300 sidst i august 2010 til 11.400 USD per dag tidligt i februar 2011. Panamax raterne faldt fra 27.300 tidligt i september til 10.300 USD per dag tidligt i februar 2011.

De lave rater i februar 2011 skyldtes især voldsomme vejrforhold omkring havne i Australien og Brasilien. For sub-apes begyndte raterne at stige igen midt i februar, da vejrforholdene tillod genoptagelse af eksporten. I begyndelsen af marts var raterne for Supramax og Panamax skibe omkring 15.000 USD per dag.

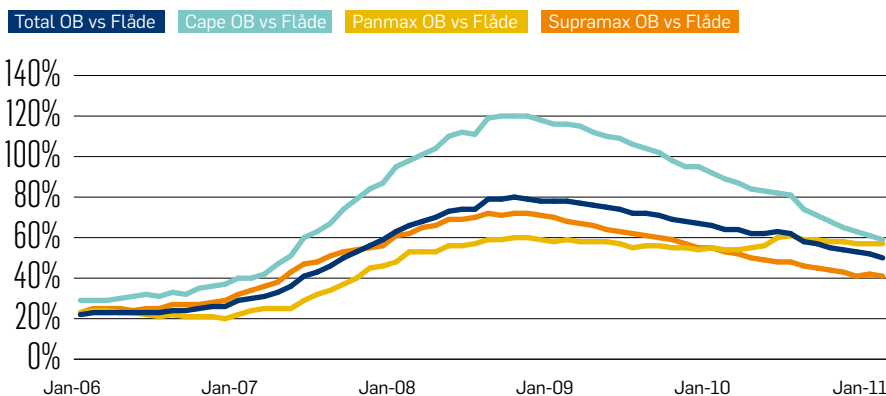
Markedet for køb og salg af skibe i 2010 afspejlede time-charter trenden i fragtmarkedet med et stigende første halvår og et faldende andet halvår. Den opadgående trend i skibspriserne fortsatte ind i første halvår 2010, hvor priserne for Supramax og Panamax skibe steg omkring 10 procent. Som følge af de lavere fragtrater i andet halvår af 2010, endte skibspriserne dog på samme niveau i december 2010 hvor de var startet i januar 2010.

Markedet for stål fra skrottede skibe, skrotmarkedet, lå i januar 2010 på omkring 375 USD per ton stål, der kunne ud-

### Prisen på skrotstål



### Ordrebog



vindes. Efter et volatilt første halvår var priserne stadig ved 375 USD, men gik så ind i en ubrudt stigning, sammen med andre råvarer, og lå sidst på året på omkring 480 USD per ton.

Da den globale stålproduktion udgør omkring 1,3 milliarder tons om året og der skrottedes skibe i et omfang af 10 millioner tons (2010), så udgør skibsskrotmarkedet en meget lille faktor i det samlede stålmarked. Således har fragtraterne, som er styrende for mængden af skibe der skrottes, meget lidt at sige for stålmarkedet, som primært drives af efterspørgslen på stål.

Den totale ordrebog for nye skibe faldt i 2010 fra at være på 67% i forhold til den eksisterende flåde til at være på 53%. Faldet skyldtes primært den store leverage

af nye skibe i alle segmenterne, men der foregik også en massiv ny kontrahering af skibe til nybygning. Mens supramax ordrebogen faldt fra 55% til 41% i løbet af året, forøgedes Panamax ordrebogen fra 55% til 57%. Det overordnede nettofald i ordrebogen var primært drevet af Cape segmentet, hvor ordrebogen faldt fra 92 procent i starten af 2010 til 63% sidst i 2010.

# Markedsforventninger 2011

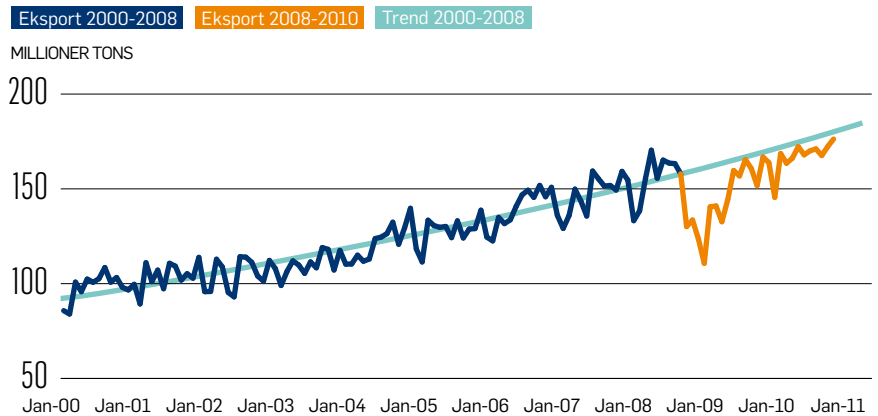
I 2011 vil tørlastmarkedet fortsat være drevet af:

- Den næsthøjeste flådevækst indenfor tørlast-industriens historie
- Høj vækst i efterspørgslen drevet af den økonomiske udvikling i Asien
- Flaskehalse i forsyningen af råvarer indenfor tørlasttransport

Efter den rekordhøje vækst i efterspørgslen indtil midten af 2010, ser efterspørgslen i 2011 ud til at blive begrænset af flaskehalse i forsyningskæden. Manglende udvidelser i minekapaciteten indenfor jernmalm og kul forventes at begrænse væksten i lastemængderne og mindske støtten til fragtraterne. Dette ser ud til allerede at være tilfældet, når man tager udviklingen i råvarepriserne i betragtning selvom priserne også er udtryk for ekstraordinære vejrfænomener. Udover minekapaciteten er der også begrænsninger i udvidelsen af jernbanenet i Kina og Australien. Mens kinesiske begrænsninger her er et gode for efterspørgslen på tørlasttransport, så er australske begrænsninger en mindre klar støtte for fragtraterne. På den ene side mindsker det mængderne der eksporteres, men på den anden side øger det til tider ven-

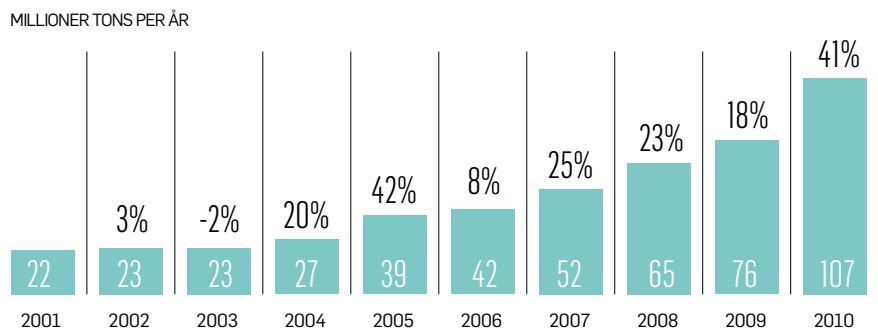


## Registreret tørlasteksport per måned



Den totale tørlasteksport er 275 millioner tons per måned. Figuren viser en del af disse.

## Indisk kulimport



tetiden for skibe ved australske havne og reducerer dermed det effektive udbud af skibe, hvilket øger fragtraterne. U-SEA Bulk Shipping forventer at sådanne ventetider bliver længere i 2011 end de var i 2010. Begrænsninger i den australske eksport kan også være en støtte for eksport fra kilder der har større afstand til importlandet.

En anden faktor er i 2011 også uklar. Mens råvarepriserne himmelflugt indikerer begrænsninger i forsyningen, så skaber de også rodede handelsmønstre. Mange regeringer tyer til forbud mod eksport og støtte til import af de råvarer, der er mangel på globalt. Dette er set især for jernmalm fra Indien og hvede fra Rusland og Ukraine. Vi ser også at kineserne sænker beskatningen på importerede fødevarer.

De pludselige ændringer i handelsmønstrene støtter fragtraterne så længe der er alternative kilder i forsyningen af de omtalte råvarer. Dette er blot ikke så klart tilfældet i 2011.

Trenden i den samlede tørlast eksport var frem til slutningen af 2010 magen til den trend vi så før krisen i 2008-2009. En del af årsagen dertil fandtes i lagerbygning og normaliseringen i OECD. Den kinesiske efterspørgselstrend var flad fra april 2009 og frem til slutningen af 2010, så den opadgående trend i eksporten i 2010 var drevet af OECD og Indien. En underliggende faktor er at byggeriet i OECD endnu ikke er kommet sig, men at den vil komme sig, hvorfor denne del af økonomien forventes at understøtte fragttaktiviteten i de kommende år.

Indiens kulimport voksede i 2010 hurtigere end tidligere forventet. Kulefterspørgslen i Indien er drevet af produktionen af elektricitet og stål og U-SEA Bulk Shipping forventer at produktionen fortsat vil blive udvidet hurtigt. En vigtigere faktor er dog stadig det kinesiske stålforbrug per indbygger. U-SEA Bulk Shipping forventer dette vil stige med omkring 10% om året frem til 2014-2015 hvorefter det sandsynligvis vil flade ud.

En længe ventet faktor har nyligt vist sin ankomst i tørlastmarkedet. Kineserne forventedes i årtier at ville øge deres import af landbrugsafgrøder. I stedet så man en voldsom stigning i produktionen af disse varer i Kina, hvorfor den forventede import udeblev. Men siden 2005 er der set en højere grad af import for det kinesiske marked for landbrugsafgrøder. En stor del af denne import kommer fra Syd- og Nordamerika og transporten udføres næsten udelukkende af skibe fra sub-cape segmenterne.

Denne transport af afgrøder fra Atlanten til Stillehavet er blot en af mange elementer i den stadig større ubalance i transporten af tørlastvarer mellem Atlanten og Stillehavet. Behovet for at sejle skibe tomme tilbage til Atlanten er derfor stadig stigende og det nedsætter den effektive forsyning af tørlastskibe.

Trenden i den asiatiske efterspørgsel og muligheden for yderligere genkomst af efterspørgslen i OECD fører til at U-SEA Bulk Shipping forventer en relativt høj efterspørgselsvækst på omkring 10% om året i de kommende år. Det anses dog ikke for at være nok til at udligne det nedadgående tryk på timecharter raterne fra den høje flådevækst.

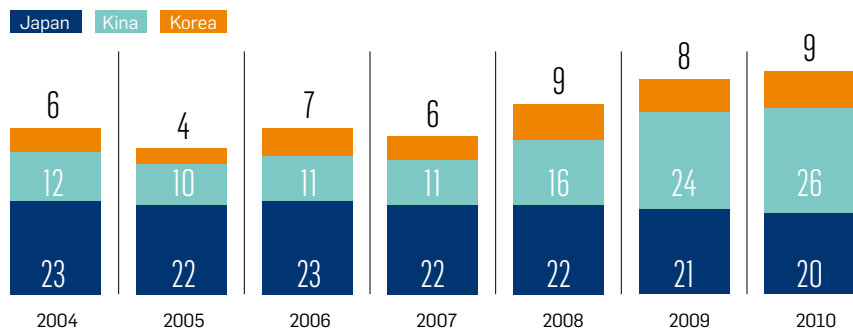
Den gennemsnitlige tørlastflåde var i 2010 på 500 millioner tons dødvægt. Ved starten af året var flåden på 470 millioner tons og ved slutningen af året på 530 millioner tons dødvægt. Med 140 millioner tons dødvægt sat til at blive leveret i 2011, ser den gennemsnitlige flåde i 2011 ud til at blive 20% højere med 600 millioner tons dødvægt mod de 500 millioner tons dødvægt i 2010. Men U-SEA Bulk Shipping forventer at leveringer i størrelsesordenen 50 millioner tons dødvægt vil blive udsat og at kun 90 millioner tons vil blive leveret, hvilket vil medføre en stigning på omkring 15% i den gennemsnitlige flåde.

Voldsomme vejrphenomener har nedsat efterspørgslen på skibe i det første kvartal af 2011 og derfor er det muligt at de laveste timecharter rater er set for i år. Det gælder især Cape segmentet der har været nede under 5.000 USD per dag. For sub-cape segmenterne er det muligt at tredje kvartal vil præsentere os for årets laveste timecharter rater. U-SEA Bulk Shipping forventer at BSI i 2011 vil have et gennemsnit på mellem 13.000 og 17.000 USD per dag. I 2010 var gennemsnittet på 22.500 USD per dag.

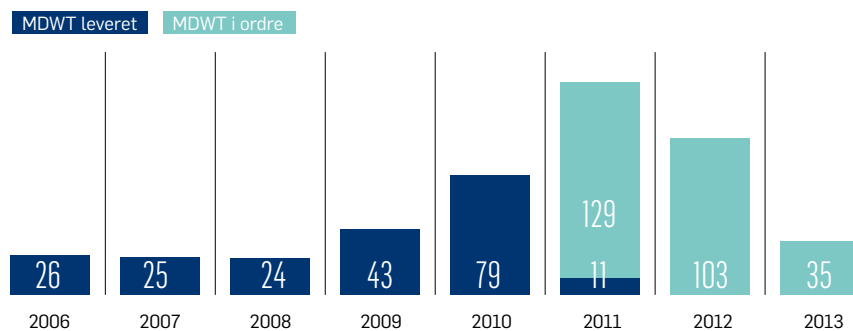
Ser man på den overordnede økonomisk og finansielle stabilitet, så er der stadig visse risici<sup>5</sup>. Kina kan komme til at opleve en finansiell recession i de kommende år grundet de store udlån, der er foretaget de sidste to år. I USA er den

førte udlåns- og investeringspraksis i de største banker tilsyneladende ligeså risikobetonet som før krisen i 2008. Dog kan man sige at med de nuværende store reserver bankerne ligger inde med så er den umiddelbare risiko lav. Og selvom lande verden over er strukket til bristepunktet hvad angår deres offentlige underskud, så har valget indtil videre været at bryde løfter om fremtidige udgifter i stedet for at nægte at betale obligationsejerne. Der er dog med høj sandsynlighed stadig skjulte risici i de finansielle systemer og finansielt mådehold er ikke genoprettet. Derfor kan man ikke udelukke økonomisk og finansiell uro i de kommende år.

#### Ekspor af afgrøder fra USA, per år, udvalgte destinationer (millioner tons)



#### Tilgang til den globale tørlastflåde



	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*	2013*
SubCape Flådevækst	6%	6%	6%	4%	10%	12%	13%	10%
Cape Flådevækst	9%	9%	8%	13%	22%	18%	18%	13%

\* Forventet

<sup>5</sup> Nouriel Roubini 2010 "Time to Close the Financial Supermarkets", Kenneth Rogoff 2011 "Global Imbalances without Tears", Bloomberg 2011 "China Will Face Crisis".



SU

11

17M  
8  
8  
4  
2  
16M  
8  
8  
4  
2  
15M  
8  
6

# Regnskabsberetning

U-SEA Bulk Shipping rapporterer efter alle nye eller reviderede regnskabsstandarder og fortolkninger (IFRS), som er vedtaget af EU med gyldighed for regnskabsperioden, der begynder den 1. januar 2010.

## NETTORESULTAT

Forretningen udviklede sig dårligere end forventet, og tabet blev netto -1,5 MUSD mod et overskud på 19 MUSD i 2009. Nettooverskuddet af shippingaktiviteterne justeret for ikke-likvide konsekvenser af aktieoptionsprogrammet blev 6,1 MUSD i 2010 mod 27,2 MUSD i 2009.

## EBITDA

EBITDA på -0,2 MUSD var væsentligt påvirket af udgiftsførelsen af aktieoptionsprogrammet i 2010. Det justerede EBITDA på 7,4 MUSD faldt med 74% sammenlignet med 28,9 MUSD i 2009.

Omsætningen i 2010 var på 593 MUSD, svarende til en stigning på 58% fra 376 MUSD i 2009, hvilket afspejler stigningen i markedsraterne i sub-cape segmentet.

## BRUTTOOVERSKUD (NETTOINDTJENING FRA SHIPPINGAKTIVITETER)

Bruttooverskuddet var på 21,8 MUSD i 2010, hvilket svarer til en bruttomargin på 3,7% mod 12,1% i 2009.

Antallet af skibsdage var 19.339, hvilket er en stigning på 35% i forhold til 2009. Men hensyn til skibe er aktivitetsniveauet vokset i hele 2010 med 61 skibe i gennemsnit og 71 skibe som maksimum.

Fragtmarkedet nåede i 2010 en gennemsnitlig BSI time charter rate på USD 22.500 pr. dag sammenlignet med USD 17.300 pr. dag i 2009, svarende til en stigning på 30%. U-SEA Bulk Shippings bruttofortjeneste pr. skibsdag har historisk svinget i takt med time charter raterne, men i 2010 oplevede selskabet, på trods af stigende fragtrater, et fald fra USD 3.200 i 2009 til 1.100 USD i 2010. Dette skyldes positioner taget på baggrund af forventninger om et stærkere fragtmarked, hvilket ikke indfandt sig som forventet.



ning på 30%. U-SEA Bulk Shippings bruttofortjeneste pr. skibsdag har historisk svinget i takt med time charter raterne, men i 2010 oplevede selskabet, på trods af stigende fragtrater, et fald fra USD 3.200 i 2009 til 1.100 USD i 2010. Dette skyldes positioner taget på baggrund af forventninger om et stærkere fragtmarked, hvilket ikke indfandt sig som forventet.

## REGULERING AF DAGSVÆRDI

Koncernen indgår lasteterminsaftaler for at risikofordække kontrakter, der indgås både på CoA og skibe (T/C). Den regulering af dagsværdien, der ikke opfyldte be-

tingelserne for regnskabsmæssig sikring i henhold til IFRS, udgjorde en indtægt på 2,2 MUSD.

## FINANSIELLE POSTER OG SKAT

De finansielle indtægter var på 0,1 MUSD sammenlignet med 1,3 MUSD i 2009, hvor lånerelaterede renter til tidligere hovedaktionær Camillo Eitzen & Co ASA påvirkede de finansielle indtægter. Finansielle udgifter udgjorde 0,1 MUSD da selskabet fortsat ikke har gæld til pengeinstitutter. Selskabet lånte ved udgangen af 2010 5,0 MUSD fra moderselskabet Ultragas ApS. Andre finansielle poster (netto) var -1,0 MUSD, hvilket primært skyldes tab på fremmed valuta.

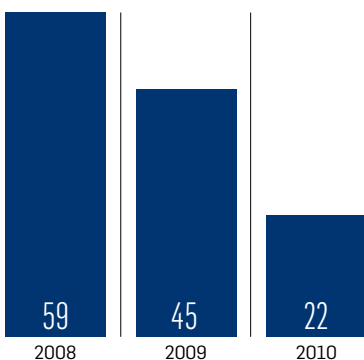
Skat af årets resultat var 0,2 MUSD, svarende til en effektiv skatteprocent på 5,5%, sammenlignet med 16,1% i 2009. Denne forskel skyldes primært tonnageskat, lavere skattesatser i udenlandske datterselskaber og effekten af regulering af tidligere år.



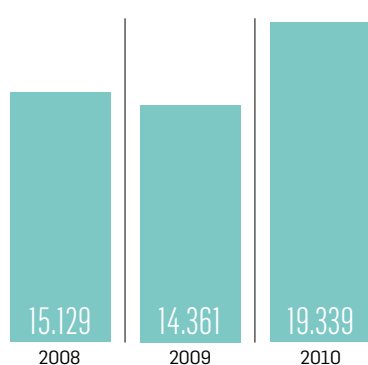
## PENGESTRØMME

Den likvide beholdning var ved årets ud-

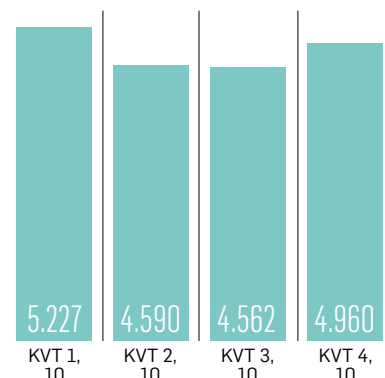
### Bruttoresultat (MUSD)



### Skibsdage (år)



### Skibsdage (kvartaler)





gang 27,5 MUSD, hvilket er en stigning fra 24,8 MUSD i 2009, og bestod af likvide beholdninger i USD og DKK i banker.

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne var på -8,0 MUSD sammenlignet med -19,5 MUSD i 2009. Cash flow i 2010 var påvirket af tabsgivende kontrakter relateret til to skibe, der blev solgt og leveret i 2008. Dette medførte, at selskabet måtte chartre forholdsvis dyrere tonnage til at opfylde de fragtforsikringer, der var indgået for disse skibe. Hensættelserne for de tabsgivende kontrakter i 2009 og 2010 på i alt 33 MUSD blev foretaget i 2008, hvoraf 7,4 MUSD blev anvendt i 2010.

#### AKTIVER

Aktiver beløb sig til i alt 110,9 MUSD. Langfristede aktiver faldt til 16,1 MUSD fra 19,9 MUSD i 2009, primært på grund af justeringer af dagsværdien på afledte finansielle instrumenter. De kortfristede aktiver steg med 11,9 MUSD til 94,8 MUSD, primært som følge af højere likviditet samt større beholdning af olie på skibene.

Selskabet tager levering af en nybygning i 2011. Forudbetalingerne foretaget

i 2008 blev finansieret via pengestrømme fra driften, hvorimod de resterende rater vil blive betalt i 2011. Der er ikke foretaget nogen nedskrivninger i 2010 på forudbetalinger på nybygningskontrakter.

#### PASSIVER

Passiver udgjorde i alt 68,5 MUSD, hvilket er et fald på 8,4 MUSD fra 2009. Dette skyldes primært et fald i dagsværdien på afledte finansielle instrumenter, hensættelser på tabsgivende kontrakter, en stigning i leverandørgæld og anden gæld samt et nyt lån fra moderselskabet på 5,0 MUSD.

#### EGENKAPITAL

Den samlede egenkapital er på 42,4 MUSD og indtjeningen per aktie er på -0,06 USD. I november 2010 blev aktiekapitalen forhøjet efter en rettet aktieemission til Ultragas ApS. Selskabets egenkapital blev herved forhøjet med 12,5 MUSD.

#### Udbytte

Ved den ordinære generalforsamling den 29. april 2011 vil bestyrelsen foreslå, at der ikke udbetales udbytte for 2010 med

henblik på at sikre selskabet finansiell fleksibilitet, således nye forretningsmuligheder bedre kan udnyttes.

#### Aktieoptionsprogram

Bestyrelsen godkendte den 21. december 2009 et aktieoptionsprogram. Direktionen og medarbejderne (70% af samtlige medarbejdere) fik tildelt 2.537.766 aktieoptioner den 22. december 2009. I forbindelse med ændringen i kontrollen over selskabet er den resterende del af aktieoptionsprogrammet blevet udgiftsført i resultatopgørelsen, svarende til 7,6 MUSD.

#### RETSSAGER

U-SEA Bulk Shipping er involveret i et antal retslige tvister. Nærmere oplysninger om de væsentligste tvister og oplysninger om risici i forbindelse med verserende retssager findes i note 30.

# Corporate Governance

Bestyrelsen og direktionen i U-SEA Bulk Shipping er overbevist om, at en effektiv og klar ansvarsfordeling og gennemsigtige beslutningsprocesser er en forudsætning for, at en virksomhed kan skabe værdi på langt sigt. U-SEA Bulk Shipping gennemgår derfor mindst en gang om året selskabets praksis inden for området set i relation til de corporate governance principper, der fremgår af lovgivningen, sædvaner og anbefalinger. Som et led i denne proces vurderer bestyrelsen og direktionen selskabets strategi, organisation, forretningsprocesser, risici, kontrolmekanismer og forholdet til aktionærer, kunder, medarbejdere og andre interessenter.

## CORPORATE GOVERNANCE I DANMARK

Selskaber, der er noteret på NASDAQ OMX København, er forpligtet til at redegøre for deres selskabsledelse og sammenholde praksis med anbefalingerne fra Komitéen for god selskabsledelse i Danmark. Da anbefalingernes hovedformål er at sikre, at selskabets ledelsesstruktur er gennemsigtig, fremhæver komitéen, at en forklaring på hvorfor en bestemt anbefaling ikke overholdes, er lige så legitim, som at den faktisk overholdes.

I denne årsrapport giver U-SEA Bulk Shipping en oversigt over selskabets corporate governance, mens en fuldstændig omtale af selskabets corporate governance praksis og holdninger til alle anbefalinger findes på selskabets hjemmeside ([www.useabulk.com](http://www.useabulk.com)). I april 2010, udsendte Komitéen for god selskabsledelse et sæt reviderede anbefalinger. Bestyrelsen vil drøfte de reviderede anbefalinger i starten af 2011. Selskabet overholder generelt anbefalingerne. Undtagelserne er der redegjort for her i årsrapporten.

## LEDELSESSTRUKTUR

U-SEA Bulk Shipping er et børsnoteret dansk selskab med en todelt ledelsesstruktur. Bestyrelsen fastlægger selskabets målsætninger, strategier og budgetter og fører opsyn med den daglige ledelse, som varetages af en direktion bestående af en CEO og en CFO (som er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen) samt fem Executive and Senior Vice Presidents. Direktionen træffer beslutning om de nødvendige handlingsplaner og er ansvarlig for opfyldelse af de af bestyrelsen

fastsatte målsætninger. Desuden sørger direktionen for at melde tilbage til bestyrelsen om udviklinger og muligheder på markedet, som kan gøre det muligt i tide at foretage justeringer af de strategier, som vil sikre virksomhedens fremdrift.

## AKTIONÆRSTRUKTUR OG SAMSPIL MED LEDELSEN

U-SEA Bulk Shipping A/S blev noteret på NASDAQ OMX København i december 2009 med én aktieklasser med én stemme pr. aktie uden nogen begrænsning af stemmerettigheder eller salg af individuelle aktier. Der følges løbende op på mulighederne for konsolidering, og selskabets børsnotering anses som en naturlig kilde til finansiering af disse investeringer gennem nye aktieudbud. Generalforsamlingen er selskabets højeste myndighed, i og med at den vælger bestyrelsen og godkender årsrapporten, og den indkaldes med to til fire ugers varsel, idet der sammen med indkaldelsen fremsendes en dagsorden med et resume af hvert enkelt emne. Regnskabsoplysninger, præsentationer og andre relevante oplysninger findes på selskabets hjemmeside. Lovbefalede oplysninger distribueres gennem de etablerede kommunikationskanaler.

## INTERESSENTERNES ROLLE

Selskabet har vedtaget et adfærdskodeks, som regulerer adfærd, holdning og præstationer over for interessenterne, og hvis strenge etiske standarder forventes overholdt af alle medarbejdere. Kodekset behandler emner som f.eks. sundhed, sikkerhed & miljø, virksomhedens integritet, overholdelse af lovgivningen, immaterielle rettigheder og intern kontrol, og det er den enkelte medarbejders ansvar at være opmærksom på og leve op til de retningslinjer, der fremgår af kodekset. Selskabets adfærdskodeks blev drøftet og revideret i starten af 2011.

## ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

U-SEA Bulk Shipping sigter mod at opfattes som gennemsigtig, tilgængelig, pålidelig og åben over for dialog med selskabets aktionærer. Investor Relations funktionen, som ledes af CFO'en, vil sørge for at kapitalmarkedet får relevante, præcise og ensartede oplysninger til tiden, som kan have indflydelse på prisfastsættelsen af

aktierne, samtidig med at de regler og bestemmelser, der gælder for selskaber noteret på NASDAQ OMX København, overholdes, herunder:

- Halvårs- og kvartalsregnskaber og årsrapport
- Særligt investorafsnit på selskabets hjemmeside

## BESTYRELSENS PLIGTER OG ANSVAR

Bestyrelsens arbejde er underlagt bestemmelserne i en skriftlig forretningsorden. Det fremgår heraf, at bestyrelsen har ansvaret for at godkende selskabets kort- og langsigtede strategier, udarbejde politikker for kapitalstrukturen og risikostyring og føre tilsyn med selskabets finansielle og organisatoriske resultater. Bestyrelsen godkender alle større investeringer og kontraktlige aftaler vedrørende fragt og tonnage af mere end 36 måneders varighed og underrettes samtidig om forpligtelser af mindre end 36 måneders varighed.

Bestyrelsen mødes mindst fem gange om året i forbindelse med behandlingen og godkendelsen af regnskabsaflæggelsen. Yderligere møder indkaldes efter behov. I 2010 blev der afholdt 13 bestyrelsesmøder med en fremmødefrekvens på 90 procent. Direktionen rapporterer på månedlig basis til bestyrelsen om markedsudviklingen og makroøkonomiske faktorer som har betydning for bulkmarkedet, budgetter, finansielle hoved- og nøgletal, risici og modpartsrisici. Bestyrelsesformanden og den administrerende direktør fører en proaktiv dialog, når udviklingen på markedet eller nøgleprojekter kræver særlig opmærksomhed.

## REVISIONSKOMITE

Bestyrelsen varetager for tiden revisionsudvalgsfunktionen. Hertil kræves at ingen bestyrelsesmedlemmer samtidig er medlemmer af direktionen, og at mindst et medlem af bestyrelsen både er uvildig i forhold til selskabet og kvalificeret inden for regnskab og revision. Selskabet følger for øjeblikket ikke denne praksis efter indtræden af den nye hovedaktionær.

## BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen. Potentielle kandidater til bestyrelsen





vurderes af bestyrelsen på grundlag af regelmæssige diskussioner om bestyrelsens sammensætning, herunder bestyrelsens kompetencer og erfaring. På selskabets hjemmeside er der en præsentation af hvert enkelt bestyrelsesmedlem.

Komiteén for god selskabsledelse i Danmark anbefaler, at mindst halvdelen af de bestyrelsesmedlemmer, der vælges af generalforsamlingen, er uvildige personer. Det anbefales desuden, at medlemmer af direktionen i et selskab ikke samtidig sidder i selskabets bestyrelse.

Bestyrelsen i U-SEA Bulk Shipping består for tiden af bestyrelsesformanden og to repræsentanter fra Ultragas gruppen, samt to Executive Vice Presidents fra selskabets ledelsesgruppe. U-SEA Bulk Shipping har således prioriteret en væsentlig markedsindsigt og shipping erfaring højere end uvildighed. Bestyrelsen er dog indstillet på at udpege medlemmer, som er uafhængige af selskabet.

#### BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS VEDERLAG

Det fremgår af den danske aktieselskabslov, at aktionærerne ved generalforsamlingen skal vedtage retningslinjer for incitamentsaflønnelse af medlemmerne af selskabets bestyrelse og direktion. Disse retningslinjer blev vedtaget ved den ordinære generalforsamling i april 2010. Hovedindholdet af de nuværende retningslinjer er gengivet herunder. De fuldstændige retningslinjer findes på selskabets hjemmeside.

#### BESTYRELSEN

Bestyrelsen har afstået fra at modtage vederlag for deres arbejde i 2010, hvilket er uændret fra 2009. Medlemmerne af



bestyrelsen afstår ligeledes fra at modtage vederlag for deres arbejde i 2011. Hvis selskabets aktiviteter pålægges bestyrelsen en midlertidig ekstraordinær arbejdsbyrde, kan der gives bemyndigelse til udbetaling af et tillæg til det faste årlige vederlag. Bestyrelsesmedlemmerne modtager ingen incitamentsaflønnelse for deres arbejde i bestyrelsen.

#### DIREKTIONEN

Direktionsmedlemmernes ansættelsesforhold reguleres af direktørkontrakter, og alle vilkår omkring deres vederlag fastsættes af bestyrelsen med udgangspunkt i de retningslinjer, som er godkendt af generalforsamlingen. U-SEA Bulk Shippings direktion består for tiden af en CEO og en CFO. Medlemmerne af direktionen får en konkurrencedygtig vederlagspakke bestående af fire elementer: en fast løn, goder såsom firmabil og firmatelefon, en kontant bonus og aktieoptioner. I 2010 blev der udbetalt i alt 0,5 MUSD i lønninger og pension til direktionen. Aktiebaseret vederlag udgjorde for den administrerende direktør, Per Lange, 1,1 MUSD som følge af annulleringen af aktieoptionsprogrammet. Kontantbonus afhænger af selskabets resultat (EBITDA) og som følge af

det negative resultat for 2010 udbetalte selskabet ingen kontantbonus i 2010.

#### Aktieoptionsprogram

Som følge af ny hovedaktionær ophævedes aktieoptionsprogrammet og samtlige aktieoptioner modnedes. Hovedparten af aktieoptionerne blev udnyttet i forbindelse med det pligtmæssige tilbud i august 2010. De resterende aktieoptioner udnyttedes i januar 2011.

I 2010 blev der udgiftsført 7,6 MUSD til dækning af aktieoptionsprogrammet. Selskabet har ingen planer om at introducere et nyt aktieoptionsprogram.

#### RISIKOSTYRING

De væsentligste risici og processerne til styring heraf fremgår af note 25.

#### REVISION

Det overordnede ansvar for den interne kontrol med regnskabsafregningen og overholdelsen af gældende lovgivning og andre bestemmelser om regnskabsafregning påhviler bestyrelsen og direktionen. (cf. note 25)

Udnævnelsen af de eksterne revisorer foregår hvert år på generalforsamlingen. Aftalen med revisorerne og deres honorar fremgår af en aftale mellem bestyrelsen og revisorerne. Bestyrelsen har godkendt, at selskabets eksterne revisorer benyttes til andre ydelser end revision, forudsat disse ydelser holdes inden for retningslinjerne i de godkendte strategier og budgetter.

I forbindelse med revisionen af årsrapporten skal den eksterne revisor gennemgå interne kontrol- og regnskabsprocedurer af væsentlig betydning for regnskabsafregningen. Den eksterne revisors rapport gennemgås af bestyrelsen.

# Corporate Social Responsibility

U-SEA Bulk Shipping anerkender sit samfundsansvar ved at lede selskabet på en måde, som forener selskabets resultater med respekten for miljøet, søfolkenes og andre medarbejders sundhed og sikkerhed. Selskabet overholder al relevant lovgivning fra nationale og internationale retslige organisationer som f.eks. den Internationale Maritime Organisation (IMO) og Maritime Labour Convention.

Da U-SEA Bulk Shipping ved udgangen af 2010 ikke ejer skibe, har de redere, som skibene chartres fra, ansvaret for det sejlene personale. Selskabet udvælger sin charterflåde ud fra internationale bureauers analyser samt i kraft af medlemskabet af International Group of P&I clubs, en slags gensidig forsikringsordning for redere, der især dækker personskade, skade på last og forurening.

## MEDARBEJDERE - ET VIGTIGT AKTIV

U-SEA Bulk Shipping bygger på den filosofi, at medarbejderne udgør en af selskabets vigtigste ressourcer og aktiver. Selskabet bestræber sig bevidst på at fastholde en flad organisationsstruktur, hvor alle, som er direkte involveret, samtidig indgår i den pågældende beslutningsproces. Strategien opdateres årligt for regelmæssigt at tilpasse de individuelle bestræbelser til kundernes skiftende behov og for at tage højde for de aktuelle markedsvilkår.

Selskabet ønsker at fremme teamwork og individuelle kompetencer med henblik på at fastholde og udvikle selskabets kultur, hvilket er til interesse for såvel selskab som medarbejdere. Grundet vigtigheden af at opretholde og pleje relationer med kunder og partnere, er en lav personaleomsætning fortsat et vigtigt strategisk mål for selskabet. I de seneste år har den samlede personaleomsætning været begrænset.

Ved udgangen af 2010 var der ansat 58 medarbejdere i U-SEA Bulk Shipping, hvoraf 34 havde base i København. For at kunne yde kunderne optimal service døgnet rundt har selskabet etableret 6 regionale kontorer med 24 medarbejdere, som er strategisk placeret rundt om i verden i forhold til regioner og tidszoner.

Medarbejderne kan i grove træk inddeles i fem hovedfunktioner: Chartering,

Postfixture, Ship holding, Business Support og Finance & Operations Control.

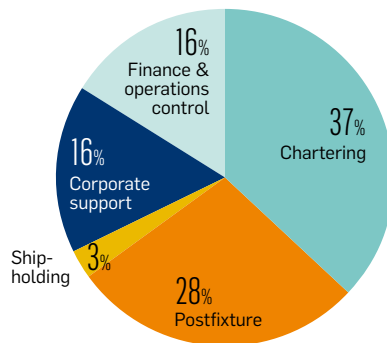
Behov inden for research, brændstofindkøb og HR ydelser har tidligere været outsourcet, men i løbet af 2010 blev det vurderet fordelagtigt at engagere egne dedikerede medarbejdere til disse funktioner.

## VEDERLAG

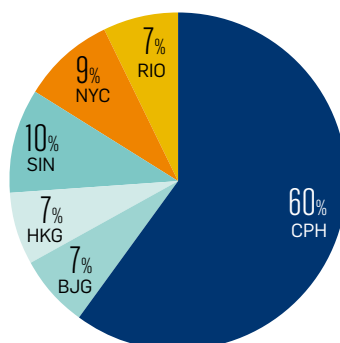
Selskabet bestræber sig på løbende at tilbyde konkurrencedygtig løn, pension og personalegoder til alle medarbejdere. I løbet af 2010 blev hele personalet, lokalt såvel som i udlandet, tilbudt at indtræde i en pensionsordning.

## MEDARBEJDERUDVIKLING

### Fordeling af medarbejdere efter afdeling



### Geografisk fordeling af medarbejdere



En karriere i U-SEA Bulk Shipping er en global og konstant udviklende oplevelse. Selskabet tilbyder en fleksibel kompetenceudviklingspakke, som kan omfatte faglig og personlig udvikling, sprogkurser og udstationering. Der lægges vægt på at imødekomme den enkeltes særlige behov snarere end blot at præsentere standardkurser. Der er udarbejdet en karriereudviklingsplan for samtlige medarbejdere, der dækker alle lige fra elever til den øverste ledelse. Det nuværende elevprogram har base i København og styres i samarbejde med Danmarks Rederiforening. Selskabet er imidlertid midt i en proces om at udvide elevprogrammet, således elevpladser også bliver tilbudt på nogle af de oversøiske kontorer. Yngre medarbejdere kan tilmelde sig TutorShip, et 2-3 årigt fjernundervisningsprogram, som udbydes af Institute of Chartered Shipbrokers, hvor der kan opnås et ICS Foundation Diploma, som er en officielt godkendt og internationalt anerkendt kvalifikation. Elevuddannelsen er opbygget som en rotationsordning, hvor eleven kommer ind på samtlige forretningsmæssige og driftsmæssige aktiviteter. Ud over den interne uddannelse opfordrer selskabet til, at eleverne deltager i ekstern uddannelse og kurser for shippingfaget samt udvalgte kurser i personlig udvikling og ledelse. Den teoretiske uddannelse suppleres med orienterende besøg i havne, på skibe osv. med henblik på at give praktisk erfaring. Afslutningen af elevprogrammet vil normalt blive efterfulgt af en udstationering på et af selskabets kontorer eller på kontoret af en associeret virksomhed, som en del af en selskabets udvekslingsprogram.

U-SEA Bulk Shipping er et selskab med globale aktiviteter, og for at være en succesrig operatør er det nødvendigt at være i nærkontakt med kunderne på lokalt plan og at have kendskab til de særlige samhandelsvilkår i de lokale områder: spillet med agenter og stevedorer, kendskab til de særlige forhold omkring en given havn og fortrolighed med ladingens kendetegn osv. Selskabet tilbyder derfor en omfattende 'on-the-job' uddannelse og udstationering. Endvidere er der mulighed for udveksling mellem selskabets kontorer, associerede selskaber og forretningspartnere.

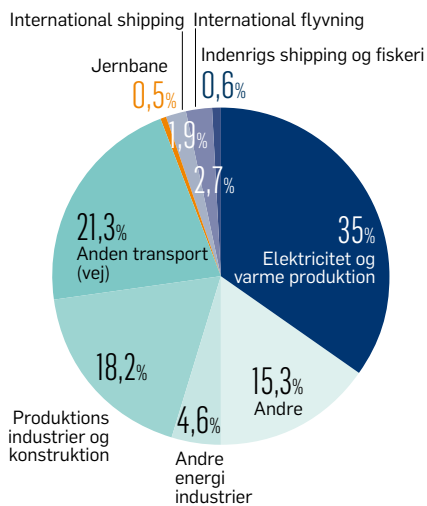


**KLIMAÆNDRINGER**

Shippingindustrien er særlig opmærksom på klimaforandringerne. Skibsfarten tegner sig for ca. 90% af den samlede globale handelstransport og ca. 3% af de menneskeskabte CO2-udledninger. Målt pr. ton transporteret gods er skibsfarten den transportform, der belaster miljøet mindst. Selv om skibsfarten påvirker klimaet mindre end sammenlignelige transportformer som f.eks. fly og lastvogne, ser U-SEA Bulk Shipping sig forpligtet til at reducere sit bidrag yderligere. Ved planlægningen af en lastetransport sigter U-SEA Bulk Shipping mod at optimere skibets hastighed og dermed brændstofforbruget, som er det vigtigste parameter for CO2-udledning. I forbindelse med udviklingen af et nyt Supramax-skib er det endvidere lykkedes U-SEA Bulk Shipping i samarbejde med japanske skibsværfter at konstruere et skib, som kan transportere 6,3% mere last pr. kubikmeter forbrugt brændstof, sammenlignet med tidligere konstruktioner. De kontraherede



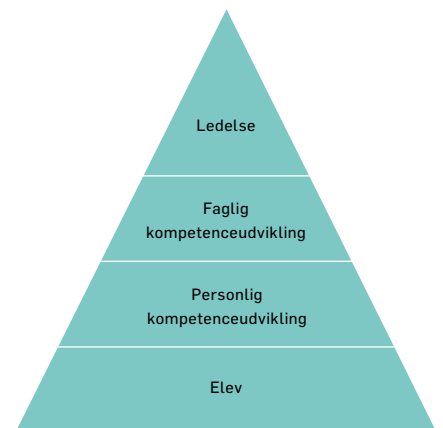
**Global shipping CO<sub>2</sub> emission**



hovedmotorer til nybygningsprogrammet er blevet opgraderet fra de oprindelige designspecifikationer til den nyeste udgave af miljøvenlige motorer, der eksisterer.

Det andet IMO GHG studie 2009 (MEPC 59/INF. 10)

**Medarbejderudvikling og fokus**



# Om aktien

## FORHOLDET TIL INVESTORERNE

I forbindelse med børsnoteringen af selskabet på NASDAQ OMX København i december 2009, var det målet at etablere en bredere aktionærbase således at der kunne sikres en større omsættelighed og dermed en bedre likviditet i aktien. Samtidigt besluttede hovedaktionæren at undersøge andre strategiske muligheder for sin ejerandel, hvilket førte til ændringen af ejerskabet til Ultragas gruppen. Som følge heraf blev de initielle mål omlagt for at kunne fuldføre salgsprocessen, samt for at lette omstillingsprocessen til den nye hovedaktionær.

## AKTIEKAPITALEN

I november 2010 blev en rettet emission af 2.461.498 nye aktier til selskabets hovedaktionær Ultragas ApS gennemført. Den nuværende aktiekapital består således af 27.100.000 aktier med en nominel værdi på 1 DKK i en aktieklasser med en stemme per aktie og uden nogen begrænsning af stemmerettighederne eller af salg af individuelle aktier. Selskabet havde 353 registrerede aktionærer per 31. december 2010.

I august 2010 nedbragte ledelsesgruppen deres aktiebeholdning ved at udnytte deres aktieoptioner i forbindelse med det obligatoriske tilbud til minoritetsaktionærene. Aktieoptionerne skulle være udnyttet inden udgangen af januar 2011 hvor aktieoptionsprogrammet afsluttede. Per Lange og Kaare Grenness udnyttede deres resterende aktieoptioner i overensstemmelse hermed.

Ved udgangen af 2010 ejede medarbejderne og ledelsen i alt 8,5% af selskabets

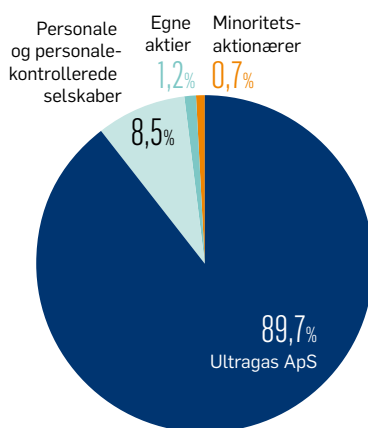
aktiekapital. Heraf udgjorde Bulk Invest A/S 5,8%. U-SEA Bulk Shipping ejede 323.696 egne aktier, svarende til 1,2% af aktiekapitalen, for at kunne opfylde selskabets forpligtelser vedrørende de resterende aktieoptioner.

Aktionærfortegnelsen vedligeholdes af Computershare, Kongevejen 418, DK-2840 Holte.

## UDBYTTEPOLITIK

Tørlostmarkedet inden for shipping og de tilknyttede investeringsmuligheder er cykliske, og i tillæg hertil forventer selskabet at tage levering af et eget skib i 2011. For at øge selskabets finansielle fleksibilitet maksimalt og derigennem være klar til de forretningsmuligheder der kan opstå, foreslår U-SEA Bulk Shipping på den forestående generalforsamling i 2011, at der ikke udbetales udbytte for 2010.

## Fordeling af aktionærer



## AKTIEKURS OG OMSÆTNING

I 2010 havde U-SEA Bulk Shipping 140 handelsdage. Aktiekursen var ved årets udgang DKK 23,8 mod DKK 38,9 den 1. januar, hvilket er et fald på 37%. Denne udvikling har været præget af lav handel og likviditet efter ejerskiftet og i løbet af 2010. Den samlede kursværdi af de noterede aktier var ca. 645 mio. DKK ultimo året, svarende til 115 MUSD.

## FINANSIEL KALENDER FOR 2011

**30. marts**

Årsrapport 2010

**29. april**

Ordinær generalforsamling

**19. maj**

Regnskabsmeddelelse Q1 2011

**19. august**

Regnskabsmeddelelse 1H 2011

**18. november**

Regnskabsmeddelelse Q3 2011

Alle lovbestemte meddelelser og regnskaber findes på dansk og engelsk på selskabets hjemmeside [www.useabulk.com](http://www.useabulk.com).

## INVESTORKONTAKT

Bjarne Skov Faber  
Chief Financial Officer  
Direkte tlf.: +45 3997 0401  
Mobil tlf.: +45 2630 9501  
E-mail: [bsf@useabulk.com](mailto:bsf@useabulk.com)

Amerika Plads 38  
DK-2100 København  
Danmark

## Aktieposter øverste ledelse:

	Aktier			Aktieoptioner	
	31. dec. 2010	31. dec. 2009	Ændring	31. dec. 2010	Tildelt i 2009
Per Lange CEO	713.010	739.886	-26.876	179.824	359.648
Bjarne Skov Faber CFO	0	0	0	0	0
Henrik Sleimann Petersen Board member and Executive Vice President	10.000	386.550	-376.550	0	201.555
Hans-Christian Olesen Board member and Executive Vice President	397.730	355.362	42.368	0	188.004
Kaare Grenness Senior Vice President	393.548	393.548	0	100.562	201.125
Søren C. Thomsen Senior Vice President	159.950	209.950	-50.000	0	140.372
Klaus Munk Andersen Senior Vice President	5.000	250.327	-245.327	0	159.784

# Ledelsesbiografier



## BESTYRELSEN

**Dag von Appen (f. 1962)**  
Chilensk statsborger  
Formand for bestyrelsen, U-SEA Bulk Shipping A/S

Valgt til bestyrelsen første gang i 2010, valgperioden udløber i 2011

*Uddannelse*  
2004: Harvard Business School, AMP  
1981-1986: M.Sc. Management & Economics fra Universidad de Chile, Santiago

*Tidligere stillinger*  
1998-2004: Administrerende direktør, Holding Ultragas Group  
1996-1998: Administrerende direktør, Sociedad Naviera Ultragas  
1993-1995: Project and Development Manager, Ultramar, Santiago, Chile

*Ledende stillinger*  
Bestyrelsesposter:  
Ultragas Group (F)  
Ultramar Group (BM)  
Universidad del Desarrollo (BM)  
Clinica Alemana de Santiago (BM)  
Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (BM)  
Sonamar S.A. (BM)

**José Thomsen (f. 1956)**  
Chilensk statsborger  
Næstformand for bestyrelsen, U-SEA Bulk Shipping A/S

Valgt til bestyrelsen første gang i 2010, valgperioden udløber i 2011

*Uddannelse*  
2005: Harvard Business School, AMP  
1984: Chemical Engineer, UTFSM, Santa Maria, Chile

*Tidligere stillinger*  
2008-2010: Business Development Manager, Ultragas Group, Chile  
1997-2007: Administrerende direktør, SONAP, Chile

*Ledende stillinger*  
Sonamar S.A. (BM)  
Ultragas Group Datterselskaber (BM)

**Carsten Haagenzen (f. 1944)**  
Dansk statsborger  
Bestyrelsesmedlem, U-SEA Bulk Shipping A/S

Valgt til bestyrelsen første gang i 2010, valgperioden udløber i 2011

*Uddannelse*  
2002: IMD  
1981: Colombia University  
1973: Executive Development Programs på INSEAD  
1963: A.P. Møller-Mærsk Shipping Academy

*Tidligere stillinger*  
siden 1995: Egne aktiviteter inden for shipping- og ejendomsfinansiering  
1987-1995: Formand, Lauritzen Reefers  
1987-1995: Senior Vice President, J. Lauritzen  
1983-1987: Vice President, A.P. Møller-Mærsk

*Ledende stillinger*  
Othello Shipping Company ApS (M)  
Ultragas ApS (M)

Per Lange



Bjarne Skov Faber



**Henrik Sleimann Petersen (f. 1966)**  
 Dansk statsborger  
 Executive Vice President, U-SEA Bulk Shipping A/S

Valgt til bestyrelsen første gang i 2009, valgperioden udløber i 2011

*Uddannelse*  
 2004: Wharton School of Business, USA - EDP Program  
 1988: A.P. Møller-Mærsk Shipping Academy

*Tidligere stillinger*  
 2009-2010: Direktør, Eitzen Bulk Shipholding A/S  
 2007-2008: General Manager, Eitzen Bulk A/S  
 1997-2006: Adm. dir., Eitzen Bulk (USA) Inc.

*Ledende stillinger*  
 Ultra Summit (Singapore) Pte. Ltd. (F)  
 Bulk Invest A/S (MD)  
 Datterselskaber af U-SEA Bulk Shipping A/S (BM)

**Hans-Christian Olesen (f. 1968)**  
 Dansk statsborger  
 Executive Vice President, U-SEA Bulk Shipping A/S

Valgt til bestyrelsen første gang i 2009, valgperioden udløber i 2011

*Uddannelse*  
 1996: HD i Udenrigshandel, Copenhagen Business School

*Tidligere stillinger*  
 2009-2010: Executive Vice President, Eitzen Bulk Shipping A/S  
 1997-2008: Diverse stillinger, Tschudi & Eitzen A/S & Eitzen Bulk A/S  
 1987-1997: Diverse stillinger, East Asiatic Company A/S

*Ledende stillinger*  
 Cedrela Transport Ltd, Bahamas (BM)  
 Perola S.A., Brasilien (BM)  
 U-SEA Logistic Services Ltd, Indien (BM)  
 Bulk Invest A/S (BM)  
 Datterselskaber af U-SEA Bulk Shipping A/S (BM)

## DIREKTION

**Per Lange (f. 1960), administrerende direktør, CEO**

Dansk statsborger  
 Ansat i selskabet siden 1995

*Uddannelse*  
 1992: Ledelsesudviklingsprogram, Penn State University, USA  
 1981: A.P. Møller-Mærsk Shippingskole

*Tidligere stillinger*  
 2007-2009: Administrerende direktør, Eitzen Bulk A/S  
 2004-2007: Direktør, Eitzen Bulk A/S  
 1995-2004: General Manager, EAC Shipping / Eitzen Bulk  
 1981-1995: General Manager, Mærsk Bulk, A.P. Møller-Mærsk

*Ledende stillinger*  
 Bulk Invest A/S (F)  
 Datterselskaber af U-SEA Bulk Shipping A/S (BM)

**Bjarne Skov Faber (f. 1968), CFO**

Dansk statsborger  
 Ansat i selskabet siden 2009

*Uddannelse*  
 2007: Ledelsesudviklingsprogram, IMD, Schweiz  
 1993: M.Sc. i Regnskab og Finansiering

*Tidligere stillinger*  
 2005-2008: CFO, Energy Markets, DONG Energy A/S  
 2004-2005: Vice President Finance, Trade & Supply, DONG A/S  
 1997-2004: Leder af diverse økonomi-områder, Novo Nordisk A/S

*Ledende stillinger*  
 Datterselskaber af U-SEA Bulk Shipping A/S (BM)

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har aflagt årsrapport for 2010. Årsrapporten er behandlet og vedtaget dags dato.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn for forsvarlige, ligesom koncernregnskabet og årsregnskabet efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme koncernens og moderselskabets økonomiske forhold. Det er derfor vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 30. marts 2011

## DIREKTION

Per Lange  
Adm. direktør

Bjarne Skov Faber  
Økonomidirektør

## BESTYRELSE

Dag von Appen  
Formand

José Thomsen  
Næstformand

Carsten Haagensen

Henrik Sleimann Petersen

Hans Christian Olesen



## Den uafhængige revisors beretning

### TIL AKTIONÆRERNE I U-SEA BULK SHIPPING A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for U-SEA Bulk Shipping A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010, side 34-72. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som moderselskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst ledelsesberetningen, der udarbejdes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, og afgivet udtalelse herom.

### LEDELSENS ANSVAR

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen 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

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vor 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 høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede, 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 passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### KONKLUSION

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

### UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vor opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 30. marts 2011

### KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Torben Bender  
Statsautoriseret revisor

Thomas Bruun Kofoed  
Statsautoriseret revisor

# Koncernresultatopgørelse

(tUSD)	Note	2010	2009
Fragtindtægter		593.050	376.029
Skibsrelaterede omkostninger		-174.612	-104.997
Timecharter-hyre		-396.643	-225.537
<b>Bruttoresultat (nettoindtjening fra shippingaktiviteter)</b>		<b>21.795</b>	<b>45.495</b>
Andre eksterne omkostninger		-6.225	-7.292
Personaleomkostninger	5	-15.764	-17.462
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>		<b>-194</b>	<b>20.741</b>
Afskrivninger	6	-218	-445
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>		<b>-412</b>	<b>20.296</b>
Resultatandele efter skat i associerede virksomheder	14	-199	-295
Finansielle indtægter	7	155	1.331
Finansielle omkostninger	8	-109	-211
Andre finansielle poster, netto	9	-998	1.574
<b>Resultat før skat</b>		<b>-1.563</b>	<b>22.695</b>
Skat	10	86	-3.658
<b>Årets resultat</b>		<b>-1.477</b>	<b>19.037</b>
<b>Fordeles således:</b>			
Aktionærerne i moderselskabet		-1.537	18.890
Minoritetsinteresser		60	147
		<b>-1.477</b>	<b>19.037</b>
<b>Indtjening pr. aktie</b>	11		
Indtjening pr. aktie (EPS)		USD -0,06	0,77
Udvandet indtjening pr. aktie (EPS-D)		USD -0,06	0,77

# Opgørelse af samlede indregnede indtægter og omkostninger, koncern

(tUSD)	Note	2010	2009
<b>Årets resultat</b>		<b>-1.477</b>	<b>19.037</b>
Anden totalindkomst			
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til skibsrelaterede omkostninger		-1.978	3.301
Skat relateret til sikringsinstrumenter		496	-836
<b>Værdiregulering af sikringsinstrumenter efter skat</b>		<b>-1.482</b>	<b>2.465</b>
Valutakursreguleringer, investeringer		58	1.043
Andre reguleringer		0	-656
Dagsværdireguleringer, andre kapitalandele (gevinst/tab)		-312	186
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>		<b>-1.736</b>	<b>3.038</b>
<b>Samlede indregnede indtægter og omkostninger efter skat</b>		<b>-3.213</b>	<b>22.075</b>
<b>Fordeles således:</b>			
Aktionærerne i moderselskabet		-3.273	21.928
Minoritetsinteresser		60	147
		<b>-3.213</b>	<b>22.075</b>

# Koncernbalance

AKTIVER (tUSD)	Note	2010	2009
Furudbetaling på skibe og nybygninger	12	6.695	6.695
Driftsmateriel og inventar	13	988	1.008
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>7.683</b>	<b>7.703</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	14	2.785	2.894
Andre kapitalandele		286	645
Afledte finansielle instrumenter	29	924	5.440
Andre finansielle aktiver	15	1.023	210
Udskudte skatteaktiver	23	3.397	2.970
<b>Finansielle aktiver, langfristede</b>		<b>8.415</b>	<b>12.159</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>16.098</b>	<b>19.862</b>
Beholdninger	16	14.251	8.332
Tilgodehavender	17	27.968	29.827
Periodeafgrænsningsposter	18	18.800	10.374
Afledte finansielle instrumenter	29	6.283	9.549
Likvider	19	27.488	24.806
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>94.790</b>	<b>82.888</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>110.888</b>	<b>102.750</b>
<b>PASSIVER</b> (tUSD)	Note	2010	2009
Aktiekapital	20	5.134	46.941
Overkursfond		12.048	0
Overført resultat		25.341	-23.134
Andre reserver		-468	1.343
Majoritetsinteressernes andel af egenkapitalen		42.055	25.150
Minoritetsinteresser		295	623
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>42.350</b>	<b>25.773</b>
Rentebærende lån	24	42	25
Afledte finansielle instrumenter	29	1.010	9.800
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>		<b>1.052</b>	<b>9.825</b>
Leverandørgæld og anden gæld	26	51.822	45.949
Rentebærende lån	24	5.108	248
Hensatte forpligtelser	22	0	8.422
Afledte finansielle instrumenter	29	10.504	12.378
Skyldig selskabsskat		52	155
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>		<b>67.486</b>	<b>67.152</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>68.538</b>	<b>76.977</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>110.888</b>	<b>102.750</b>

# Koncernpengestrømsopgørelse

(tUSD)	Note	2010	2009
Resultat før skat		-1.563	22.695
Betalt skat, herunder renter		27	-75
Reguleringer af resultat før skat med pengestrømme, netto			
<i>Ikke-likvide transaktioner</i>			
Af- og nedskrivninger	6,13	218	445
Aktiebaseret vederlæggelse, udgift	33	7.618	8.239
Bonus (kontant)		350	1.281
Resultatandele i associerede virksomheder	14	199	295
Renteudgifter	8	109	211
Renteindtægter	7	-155	-1.331
Realiserede valutakursdifferencer, netto		-166	-828
Sikringsaktivitet, netto		-4.860	5.492
Bevægelser i tabsgivende kontrakter		-7.422	-25.510
Andre ændringer		-783	-4.575
<i>Regulering af arbejdskapital:</i>	30		
Ændring i kortfristede aktiver		-12.486	-22.814
Ændring i kortfristede forpligtelser		10.880	-3.051
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>-8.034</b>	<b>-19.526</b>
Investering i materielle aktiver	12,13	-208	-397
Lån associerede virksomheder		-753	0
Modtaget finansielle indtægter		95	688
Andre ændringer		10	0
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>-856</b>	<b>291</b>
Udbytte betalt til aktionærer og minoritetsinteresser		-89	-9.102
Modtaget udbytte		0	503
Forhøjelse af aktiekapital incl. overkurs		12.488	0
Salg af egne aktier		147	0
Lån, koncernselskab		5.000	0
Overførsel af nybygningskontrakt til Camillo Eitzen & Co.		-5.360	0
Tilbagebetaling af lån		-123	-211
Betalte finansielle omkostninger		-109	-211
Andre ændringer		-382	-12.990
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>		<b>11.572</b>	<b>-22.011</b>
Ændring i likvider		2.682	-41.246
Likvider primo	19	24.806	66.052
<b>Likvider ultimo</b>	<b>19</b>	<b>27.488</b>	<b>24.806</b>

# Koncernegenkapitalopgørelse

## Aktionærerne i moderselskabet

(tUSD)	Aktie- kapital Overkurs- (Note 20) fond		Overført resultat	Andre reserver			Majoritets- inter- esser i alt	Minori- tets- inter- esser	Egen- kapital i alt	
				Reserve vedr. sikring	Valuta-					
					kurs- regu- lering	Andet				
<b>1. januar 2010</b>	<b>46.941</b>	<b>0</b>	<b>-23.134</b>	<b>1.450</b>	<b>1.208</b>	<b>-1.315</b>	<b>1.343</b>	<b>25.150</b>	<b>623</b>	<b>25.773</b>
Totalindkomst	-	-	-1.537	-1.482	58	-312	-1.736	-3.273	60	-3.213
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1.537</b>	<b>-1.482</b>	<b>58</b>	<b>-312</b>	<b>-1.736</b>	<b>-3.273</b>	<b>60</b>	<b>-3.213</b>
Andre ændringer	-	-	0	0	-374	299	-75	-75	-299	-374
Nedsættelse af aktiekapital	-42.247		42.247					0		0
Forhøjelse af aktiekapital	440	12.048						12.488		12.488
Aktiebaseret vederlæggelse			7.618					7.618		7.618
Salg af egne aktier			147					147		147
Egne aktier modtaget fra moderselskab			532					532		532
Værdi af egne aktier			-532					-532		-532
Udbytte	-	-	0	0	0	0	0	0	-89	-89
<b>Reguleringer i året</b>	<b>-41.807</b>	<b>12.048</b>	<b>50.012</b>	<b>0</b>	<b>-374</b>	<b>299</b>	<b>-75</b>	<b>20.178</b>	<b>-388</b>	<b>19.790</b>
<b>31. december 2010</b>	<b>5.134</b>	<b>12.048</b>	<b>25.341</b>	<b>-32</b>	<b>892</b>	<b>-1.328</b>	<b>-468</b>	<b>42.055</b>	<b>295</b>	<b>42.350</b>

## Aktionærerne i moderselskabet

(tUSD)	Aktie- kapital Overkurs- (Note 20) fond		Overført resultat	Andre reserver			Majoritets- inter- esser i alt	Minori- tets- inter- esser	Egen- kapital i alt	
				Reserve vedr. sikring	Valuta-					
					kurs- regu- lering	Andet				
<b>1. januar 2009</b>	<b>46.941</b>	<b>0</b>	<b>12.071</b>	<b>-1.016</b>	<b>167</b>	<b>-846</b>	<b>-1.695</b>	<b>57.317</b>	<b>476</b>	<b>57.793</b>
Totalindkomst	0	-	18.890	2.466	1.041	-469	3.038	21.928	147	22.075
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>18.890</b>	<b>2.466</b>	<b>1.041</b>	<b>-469</b>	<b>3.038</b>	<b>21.928</b>	<b>147</b>	<b>22.075</b>
Andre ændringer			-5.432	0	0	0	0	-5.432	0	-5.432
Aktiebaseret aflønning			8.239					8.239		8.239
Egne aktier modtaget fra moderselskab			17.721					17.721		17.721
Værdi af egne aktier			-17.721					-17.721		-17.721
Udbytte	0	-	-56.902	0	0	0	0	-56.902	0	-56.902
<b>Reguleringer i året</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-54.095</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-54.095</b>	<b>0</b>	<b>-54.095</b>
<b>31. december 2009</b>	<b>46.941</b>	<b>0</b>	<b>-23.134</b>	<b>1.450</b>	<b>1.208</b>	<b>-1.315</b>	<b>1.343</b>	<b>25.150</b>	<b>623</b>	<b>25.773</b>

# Noter

1. Anvendt regnskabspraksis for koncernen	40
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	45
3. Segmentoplysninger	46
4. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	47
5. Personaleomkostninger	47
6. Afskrivninger	48
7. Finansielle indtægter	48
8. Finansielle omkostninger	48
9. Andre finansielle poster	48
10. Skat	48
11. Aktionærforhold	49
12. Forudbetalinger på skibe og nybygninger	49
13. Driftsmateriel og inventar	49
14. Kapitalandele i associerede virksomheder	50
15. Andre finansielle aktiver, langfristede	50
16. Beholdninger	51
17. Tilgodehavender	51
18. Periodeafgrænsningsposter	51
19. Likvider	51
20. Aktiekapital	52
21. Egne aktier	52
22. Hensatte forpligtigelser	52
23. Udskudt skat	53
24. Rentebærende lån	53
25. Finansiell risikostyring, mål og politik, og interne kontroller	54
26. Leverandørgæld og anden gæld, kortfristet	56
27. Operationelle leasingforpligtelser	56
28. Eventualaktiver og -forpligtelser	57
29. Finansielle instrumenter	57
30. Ændring i arbejdskapital, netto	60
31. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	60
32. Oplysninger om nærtstående parter	60
33. Aktiebaseret vederlæggelse	61
34. Likviditetsrisici	62
35. Efterfølgende begivenheder	63
36. Ny regnskabsregulering	63

# Noter

## Note 1 – Anvendt regnskabspraksis for koncernen

U-SEA Bulk Shipping A/S er et aktieselskab med hjemsted i Danmark.

Årsrapporten for U-SEA Bulk Shipping A/S for 2010 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, jf. OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S' oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

### Grundlag for udarbejdelse

Årsrapporten er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra alle finansielle aktiver og forpligtelser, der besiddes med handel for øje, og alle finansielle aktiver, der er klassificeret som disponible for salg. Disse finansielle aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi. Den regnskabsmæssige værdi af indregnede aktiver og forpligtelser, som er sikrede poster i dagsværdisikringer og indregnet til kostpris, er tilpasset for at indregne ændringer i dagsværdien, der skyldes de risici, der afdækkes.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

Årsrapporten præsenteres i amerikanske dollars afrundet til nærmeste tusinde (tUSD), medmindre andet er angivet.

### Nye regnskabsstandarder i 2010

U-SEA Bulk Shipping har implementeret alle nye eller ændrede og ajourførte regnskabsstandarder og fortolkninger (IFRS'er), som er godkendt af EU og gældende for regnskabsperioden, der starter den 1. januar 2010. En analyse foretaget af U-SEA Bulk Shipping A/S viser, at størstedelen af disse, der er gældende for 2010, enten ikke har væsentlig indflydelse på eller er irrelevante for koncernen.

De følgende nye standarder og tilføjelser til standarder og IFRIC fortolkningsbidrag er obligatoriske for regnskabsåret begyndende den 1. januar 2010.

- IFRS 3 (revideret 2008) "Virksomheds-sammenslutninger" og IAS 27, "Konsolidering af separater finansielle regnskaber" (ændret)

- Ændret til IAS 32 "Finansielle Instrumenter: Præsentation" og IAS 39 "Finansielle Instrumenter: indregning og måling" eller IFRIC 9 "Revurdering af afledte finansielle instrumenter"
- Ændret til IFRS 2 "Share-based Payment" vedrørende aktiebaseret vederlag mod kontant afregning i koncernen
- Æmdret til IFRS 1 "Førstegangsinplementering af IFRS"
- Nogle af tilføjelserne til IFRSs fra maj 2008 er effektive fra 1. juli 2009 og tilføjelsen til IFRS af april 2009 IFRIC 18 "Overførsel af aktiver fra kunder"

### Grundlag for konsolidering

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet U-SEA Bulk Shipping A/S og datterselskaber, hvori U-SEA Bulk Shipping A/S har bestemmende indflydelse, dvs. beføjelser til at træffe økonomiske og driftsmæssige beslutninger for at opnå fordele fra aktiviteterne. Bestemmende indflydelse opnås, når selskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollerer datterselskabet.

Virksomheder, som koncernen har betydelig indflydelse på, men ikke har bestemmende indflydelse på, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20 % af stemmerettighederne men mindre end 50 %.

Ved vurdering af om U-SEA Bulk Shipping A/S har bestemmende eller betydelig indflydelse tages højde for potentielle stemmerettigheder, der kan udnyttes på balancedagen.

Transaktioner med samme bestemmende indflydelse behandles regnskabsmæssigt ved hjælp af sammenlægningsmetoden. Det selskab, som modtager nettoaktiverne, indregner første gang de overførte aktiver og forpligtelser til deres regnskabsmæssige værdi. Driftsresultatet for den periode, hvor overførslen finder sted, præsenteres som var overførslen sket i starten af perioden. Årsregnskaber og oplysninger af regnskabsmæssig karakter for tidligere år er tilpasset for at opnå hensigtsmæssige sammenlignelige oplysninger

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af moderselskabets og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort i henhold til koncernens anvendte regnskabsprak-

sis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede fortjenester ved transaktioner med associerede virksomheder elimineres i forhold til koncernens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester, i det omfang der ikke er sket værdiforringelse.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteressernes andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder, der ikke ejes 100 %, indgår som en del af koncernens resultat henholdsvis egenkapital, men vises særskilt.

### 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 rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller kursen i den seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner omregnes resultatopgørelserne til tilnærmet transaktionsdagens kurs, og balancerposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.



# Noter

## Afledte finansielle instrumenter og sikring

U-SEA Bulk Shipping anvender afledte finansielle instrumenter såsom valutaterminskontrakter, bunkerhedging og terminslastekontrakter til at sikre visse risici. Ved første indregning indregnes disse afledte finansielle instrumenter til dagsværdi på tidspunktet for indgåelsen af afledte kontrakter og omvurderes efterfølgende til dagsværdi. Derivater indregnes som aktiver, når dagsværdien er positiv, og som forpligtelser, når dagsværdien er negativ. Eventuelle gevinster eller tab, der opstår som følge af ændringer i dagsværdien af derivater, der ikke opfylder kravene til regnskabsmæssig sikring, indregnes direkte i resultatopgørelsen. Valutaterminskontraktens dagsværdi beregnes med udgangspunkt i aktuelle terminskurser for kontrakter med lignende løbetidsprofiler. Dagsværdien af bunker og terminslastekontrakter bestemmes med udgangspunkt i markedsværdien af lignende instrumenter. Til brug for regnskabsafleggelsen klassificeres sikringer som:

- dagsværdisikring, når den sikrer eksponering for ændringer i dagsværdien af et indregnet aktiv, en indregnet forpligtelse eller en indgået aftale, der ikke er indregnet (med undtagelse af valutarisici); eller
- sikring af pengestrømme, når den sikrer eksponering for udsving i pengestrømme, der enten skyldes en særlig risiko, som er forbundet med et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, eller en meget sandsynlig forventet transaktion eller valutarisiko for en indgået aftale, som ikke er indregnet.

På tidspunktet for indgåelsen af et sikringsforhold klassificerer og dokumenterer U-SEA Bulk Shipping sikringsforholdet, som U-SEA Bulk Shipping ønsker at anvende til regnskabsmæssig sikring, samt risikostyringsmål og -strategi i forbindelse med sikringen. Dokumentationen omfatter identifikation af sikringsinstrumentet, den sikrede post eller transaktion, den sikrede risikos art, og hvordan virksomheden vil vurdere sikringsinstrumentets effektivitet, hvad angår imødegåelse af eksponeringen for ændringer i den sikrede posts dagsværdi eller pengestrømme, som kan henføres til den sikrede risiko. Disse sikringer forventes at være yderst effektive til at imødegå ændringer i dagsværdien eller pengestrømme og vurderes løbende for at fastslå, om de faktisk har været yderst effektive i den regnskabsperiode, som de hidrørte.

Kriterierne for at klassificere et derivat som et sikringsinstrument er som følger:

- sikringen forventes at være effektiv til imødegåelse af ændringer i dagsværdi eller pengestrømme, som kan henføres til den sikrede post. Der forventes en sikringseffektivitet på 80-125 procent over sikringsforholdets løbetid
- sikringens effektivitet kan måles pålideligt
- der er på tidspunktet for sikringens indgåelse tilstrækkelig dokumentation for, at sikringen forventes at være effektiv
- hvad angår sikring af pengestrømme fra forventede transaktioner, skal transaktionen være meget sandsynlig
- sikringen vurderes løbende og har vist sig at være effektiv.

Den regnskabsmæssige behandling af sikringer, som opfylder de strenge kriterier for regnskabsmæssig sikring, er som følger:

### Dagsværdisikring

Derivater, der klassificeres som sikringsinstrumenter, måles til dagsværdi, og ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen. Tilsvarende indregnes en ændring i dagsværdien af den sikrede post, som kan henføres til den sikrede risiko, i resultatopgørelsen. Den regnskabsmæssige sikring af dagsværdien opfører, hvis sikringsinstrumentet udløber eller sælges, afvikles eller udnyttes, eller hvis sikringen ikke længere opfylder de kriterier for regnskabsmæssig sikring, som er angivet ovenfor.

### Pengestrømssikring

Ændringer i dagsværdien af et sikringsinstrument, som opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring af pengestrømme, indregnes i totalindkomsten. Den ineffektive del af sikringsinstrumentet indregnes direkte i resultatopgørelsen. Gevinster og tab, som indregnes i totalindkomsten, føres over indkomstopgørelse i samme periode eller perioder som den pengestrøm, som omfatter den sikrede post, indregnes i resultatopgørelsen. Princippet gælder også, hvis den sikrede forventede transaktion medfører indregning af et aktiv eller en forpligtelse i balancen. Hvis sikringen af pengestrømme ikke længere opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring, ophører den regnskabsmæssige sikring. Den akkumulerede gevinst eller det akkumulerede tab på sikringsinstrumentet, som er indregnet i totalindkomsten, indregnes fortsat separat i totalindkomsten, indtil den forventede

transaktion finder sted. Hvis den pengestrøms-sikrede transaktion ikke længere forventes at finde sted, indregnes eventuelle tidligere akkumulerede gevinster eller tab på sikringsinstrumentet, som blev indregnet i totalindkomsten, i resultatet. Derivater, der regnskabsmæssigt ikke behandles som sikringsinstrumenter, klassificeres som finansielle aktiver til dagsværdi gennem resultatet og måles til dagsværdi. Ændringer i dagsværdien af sådanne derivater indregnes i resultatopgørelsen.

### Opgørelse af dagsværdi

Dagsværdien af finansielle aktiver og forpligtelser måles på baggrund af officielle markedskurser på finansielle instrumenter, der handles på et aktivt marked. Hvis der findes et aktivt marked, opgøres dagsværdien på baggrund af de nyeste markedskurser ved slutningen af regnskabsperioden.

Hvis der ikke findes et aktivt marked, måles dagsværdien i henhold til almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder. Markedsbaserede parametre bruges til at måle dagsværdien.

For kontrakter til sikring af brændstofomkostninger er kursen baseret på observerbare aktiemarkeder i Rotterdam og Singapore. Værdien af terminslastekontrakter vurderes på baggrund af dagligt observerede kurser fra Baltic Exchange.

### Segmentoplysninger

Rapporteringen af driftssegmenter følger den interne rapportering til U-SEA Bulk Shippings direktion og bestyrelse. I forbindelse med intern rapportering opererer koncernen inden for to globale forretningssegmenter på baggrund af operatør- og shipholdingaktiviteter inden for tørlastindustrien.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, og de poster, der kan allokeres til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikkefordelte poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens administrative funktioner, investeringsaktiviteter, indkomstskatter m.v. Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder. Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes

# Noter

direkte i segmentets drift, herunder beholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, forudbetalte omkostninger og likvide beholdninger. Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandørgæld og anden gæld.

## Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser udgør den del af resultatet og nettoaktiverne, som ikke ejes af U-SEA Bulk Shipping A/S, og præsenteres særskilt i resultatopgørelsen og i egenkapitalen i koncernbalancen, særskilt fra moderselskabets egenkapital. Ved første indregning indregnes minoritetsinteresser på baggrund af deres andel af dagsværdien af de overtagne aktiver og forpligtelser.

## RESULTATOPGØRELSEN

### Omsætning og omkostninger

Al skibsrelateret omsætning og alle skiberelaterede omkostninger indregnes efter produktionsmetoden. U-SEA Bulk Shipping A/S anvender en discharge to discharge-metode til fastlæggelse af færdiggørelsesgraden for alle spotrejser og rejser vedrørende Contract of Affreightment (CoA). På denne måde indregnes rejseafhængig omsætning jævnt over perioden fra skibets afgang fra dets oprindelige losningssted til afgang fra det sidste losningssted. Skibe, hvor der ikke er underskrevet kontrakt på tidspunktet for sidste løsning, har ingen omsætning, før en ny kontrakt er underskrevet. Skibsrelaterede omkostninger, der afholdes for skibe, der ligger stille, omkostningsføres. Overliggetid indregnes, hvis et krav anses for sandsynligt. Der foretages fuld hensættelse til tab hidrørende fra time- eller rejsecharter, når tabene er sandsynlige.

### Resultat af salg af skibe m.v.

Gevinst ved salg af skibe opgøres som forskellen mellem skibets salgspris med fradrag af salgsmkostninger og skibets regnskabsmæssige værdi på leveringstidspunktet.

### Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

Den forholdsmæssige andel af resultatet for associerede virksomheder efter skat indregnes i koncernresultatopgørelsen efter eliminering af den forholdsmæssige andel af koncerninterne overskud/tab.

### Resultat fra investeringer i joint ventures

Den forholdsmæssige andel af resultatet for joint ventures efter skat indregnes i koncern-

resultatopgørelsen efter eliminering af den forholdsmæssige andel af koncerninterne overskud/tab.

### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, gevinster og -tab vedrørende gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser. Desuden medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

### Skat

U-SEA Bulk Shipping A/S er sambeskattet med moderselskabet Ultragas ApS og moderselskabet er administrationselskabet for de sambeskattede selskaber. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Hvad angår skibsaktiviteterne, deltager U-SEA Bulk Shipping A/S i tonnageskatteordningen. Selskaber, der anvender skattemæssige underskud i andre selskaber, betaler sambeskatningsbidrag til moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud, mens selskaber, hvis skattemæssige underskud anvendes af andre selskaber, modtager sambeskatningsbidrag fra moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud (fuld fordeling). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændringer i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

## BALANCEN

### Materielle aktiver

Materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Afdrag og omkostninger afholdt i løbet af fremstillingsperioden i forbindelse med nye byggekontrakter aktiveres, efterhånden som de betales. Låneomkostninger (renter), som kan henføres til opførelsen af skibene, aktiveres og indregnes i kostprisen. Den aktiverede værdi omposteres fra forudbetaling på nybygninger til skibe efter levering fra skibsværft.

Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig. Materielle aktiver afskrives lineært over aktivernes/komponenternes forventede brugstid, der udgør:

- Skibe, 20 år
- Driftsmateriel og inventar, 3-10 år

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning. Scrapværdien af skibet vurderes til at være det enkelte skibs letvægtstonnage gange scrapværdien pr. ton.

Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Der foretages nedskrivningstest af den regnskabsmæssige værdi af skibe og nybygninger, når begivenheder eller ændrede forhold indikerer, at den regnskabsmæssige værdi muligvis ikke kan genindvindes. Der foretages ofte værdiansættelser for at sikre at aktivets dagsværdi ikke afviger væsentligt fra aktivets regnskabsmæssige værdi.

### Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder måles i koncernregnskabet efter den indre værdis metode, hvorved kapitalandelene i balancen måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af forholdsmæssig andel af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af merværdier ved køb, herunder goodwill. Der foretages nedskrivningstest af kapitalandele i associerede virksomheder, når der er indikation på værdiforringelse.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr. Hvis koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den associerede virksomheds underbalance, indregnes denne under forpligtelser.

Tilgodehavender hos associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab.

# Noter

## Andre kapitalandele

Aktier og obligationer, som ikke indgår i koncernens handelsbeholdning (disponible for salg), indregnes under langfristede aktiver til kostpris på handelsdatoen og måles til dagsværdi, svarende til børskurs for børsnoterede værdipapirer, og til en skønnet dagsværdi opgjort på grundlag af aktuelle markedsdata og anerkendte værdiansættelsesmetoder for unoterede værdipapirer. Urealiserede værdireguleringer indregnes direkte i totalindkomsten bortset fra nedskrivninger som følge af værdiforringelse og valutakursreguleringer på obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i totalindkomsten til finansielle poster i resultatopgørelsen.

## Investering i joint ventures

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

Joint ventures er opgjort som koncernens andel af nettoaktiverne i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis fratrukket eller tillagte den forholdsmæssige andel af urealiserede indtægter og omkostninger og tillagt mer-værdier i forbindelse med køb inklusiv goodwill. Investeringen er testen for værdiforringelse hvis værdiforringelses indikatoerer er identificeret.

Joint ventures med negativ regnskabsmæssig værdi er værdiansat til USD 0 (nul). Hvis koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække tabet i joint ventures underbalance indregnes denne under forpligtelser.

## Værdiforringelse af langfristede aktiver

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Værdiforringelse af skibe og nybygningskontrakter er beskrevet særskilt i note 2. Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi. Kapitalværdien beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme fra

aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet er en del af.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen som en særskilt post.

Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter afskrivninger, hvis aktivet ikke havde været nedskrevet.

## Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende eller en portefølje af tilgodehavender er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

## Beholdninger

Beholdninger måles til kostpris opgjort efter FIFO-metoden eller nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere. Nettorealiseringsværdien er den i det normale forretningsforløb skønnede salgspris med fradrag af gældende variable salgsomkostninger. Brændstofomkostninger omfatter overførsel fra egenkapitalen til resultatopgørelsen i forbindelse med opfyldelse af kriterierne for sikring af pengestrømme.

## Likvider

Likvider i balancen omfatter likvide beholdninger og kortfristede indskud med en oprindelig løbetid på tre måneder eller mindre.

## Egenkapitalopgørelse

### Udbytte

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som foreslås udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen. Acontoudbytte indregnes som en forpligtelse på beslutningstidspunktet.

### Egne aktier

Køb og salg af egne aktier og udbytte i forbin-

delse hermed indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

### Reserve for valutakursregulering

Reserve for valutakursregulering omfatter kursdifferencer, opstået ved omregning af regnskaber for enheder med en anden funktionel valuta end USD. Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

### Reserve for sikringstransaktioner

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

### Egne aktier modtaget som indskud fra moderselskabet

Egne aktier, som modtages fra moderselskabet, uden at nogen modydelse er leveret, indregnes direkte i egenkapitalen.

## Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når U-SEA Bulk Shipping A/S som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at forpligtelsen skal afregnes, og at forpligtelsen kan skønnes pålideligt.

## Finansielle forpligtelser

Andre forpligtelser, herunder leverandørgæld, gæld til nærtstående parter samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris, i det væsentlige svarende til nettorealiseringsværdien.

## Leasing

Alle væsentlige leasingaftaler klassificeres som operationel leasing. Betalingerne (timecharterhyre) indregnes lineært som en omkostning i resultatopgørelsen over leasingperioden.

## Udskudt skat

Alle væsentlige danske virksomheder i koncernen er tilmeldt tonnageskatteordningen med bindende virkning for en tiårig periode fra og med 1. januar 2007. I henhold til tonnageskatteordningen beregnes den skattepligtige indkomst ikke på baggrund af indtægter og omkostninger, som det er tilfældet under den almindelige selskabsskattelovgivning. I stedet beregnes den skattepligtige indkomst på baggrund af årets anvendte tonnage. Et selskabs skattepligtige indkomst for en given periode beregnes som

# Noter

summen af den skattepligtige indkomst fra aktiviteterne under tonnageskatteordningen og den skattepligtige indkomst fra de aktiviteter, som ikke er dækket af tonnageskatteordningen beregnet i overensstemmelse med den almindelige selskabsskattelovgivning.

Hvis deltagelsen i tonnageskatteordningen opfører, eller hvis virksomhedernes investerings- og aktivitetsniveau falder væsentligt, vil en udskudt skatteforpligtelse forfalde til betaling. Den udskudte skatteforpligtelse vedrørende skibene måles på grundlag af forskellen mellem skibenes skattemæssige værdi på tidspunktet for tilmeldelsen til tonnageskatteordningen og skibenes kostpris eller realisationsværdi ved salg, hvis denne er lavere.

Hvad angår skattepligtig indkomst, der beregnes i overensstemmelse med den almindelige selskabsskattelovgivning, indregnes udskudt skat ved hver periodeafslutning og behandles regnskabsmæssigt i henhold til den balanceorienterede gældsmetode. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser modregnes, hvis virksomheden har en juridisk ret til at modregne aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver eller har til hensigt enten at indfri aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver på nettobasis eller at realisere aktiverne og forpligtelserne samtidigt.

## Aktiebaseret vederlæggelse

Direktion og medarbejdere deltager i en aktiebaseret vederlæggelsesordning, hvor medarbejderne tildeles aktieoptioner. Ordningen giver ikke mulighed for kontant indfrielse i stedet for aktier. Dagsværdien af aktierne og optionerne måles på tildelingstidspunktet og indregnes i

resultatopgørelsen under administrationsomkostninger over optjeningsperioden. Modposten indregnes i egenkapitalen. Dagsværdien opgøres efter Black-Schools-modellen.

## Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres efter den indirekte metode som resultat før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, modtagne og betalte renter, modtagne udbytter og betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter, køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke medregnes som likvider.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider omfatter likvide beholdninger og værdipapirer med en restløbetid på købstidspunktet på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Pengestrømme i andre valutaer end den funktionelle valuta omregnes til gennemsnitlige valutakurser, medmindre disse afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser.

# Noter

## Note 2 – Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn og forudsætninger

Under udarbejdelsen af koncernregnskabet foretager ledelsen forskellige vurderinger, skøn og forudsætninger, som påvirker de rapporterede beløb vedrørende omsætning, omkostninger, aktiver og forpligtelser samt oplysninger om eventualforpligtelser ved periodens afslutning. Usikkerhed i forbindelse med disse forudsætninger og skøn kan dog medføre resultater, som nødvendiggør væsentlige ændringer af den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser, som påvirkes i fremtidige perioder.

### Vurderinger

Ved anvendelsen af U-SEA Bulk Shipping A/S' regnskabspraksis har ledelsen foretaget de følgende vurderinger, som har størst betydning for de beløb, der indregnes i regnskabet.

#### *Regnskabsmæssig sikring*

U-SEA Bulk Shipping A/S anvender regnskabsmæssig sikring i forbindelse med terminslaste-kontrakter, køb af brændstof og valuta. Flere betingelser skal være opfyldt, før sikringen kan klassificeres som regnskabsmæssig sikring. En af betingelserne er, at sikringen forventes at være effektiv. Hvis sikringen efterfølgende måles til at være ineffektiv og derfor afviger fra den oprindelige vurdering, skal resultatet indregnes i resultatopgørelsen. Dette kan medføre en forskydning i resultatet fra et regnskabsår til det næste.

#### **Operationelle og finansielle leasingkontrakter på skibe**

På baggrund af indholdet i leasingkontrakterne fastslås det, hvorvidt en leasingkontrakt er en operationel eller finansiell leasingkontrakt. Ved fastlæggelsen anvendes forudsætninger, som ville påvirke resultatopgørelsen og balancen, hvis de blev anderledes vurderet. Den vigtigste vurdering er den anslåede fremtidige markedsværdi af skibet på det tidspunkt, hvor købsoptionen kan udnyttes.

#### **Skøn og forudsætninger**

Nedenfor er omtalt de vigtigste skøn vedrørende fremtidige og andre vigtige kilder til at skønne usikkerhedsfaktorer på rapporteringstidspunktet.

#### *Værdiforringelse af nye byggekontrakter*

På rapporteringstidspunktet vurderer U-SEA Bulk Shipping A/S, hvorvidt der er indikation på værdiforringelse. Hvis en sådan indikation er til stede, eller når en årlig nedskrivningstest af et aktiv er nødvendig, skønner U-SEA Bulk Shipping A/S aktivets genindvindingsværdi.

Genindvindingsværdien måles til dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger eller kapitalværdien, hvis denne er højere. Der foreligger værdiforringelse, hvis dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger eller kapitalværdien, hvis denne er højere, er lavere end aktivets regnskabsmæssige værdi. Dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger skønnes på grundlag af to uafhængige mæglervurderinger og historiske salgspriser under de nuværende markedsførhold. Mæglervurderingerne og salgspriserne giver et interval for den forventede dagsværdi af aktiverne. Den præcise værdi, der bruges til at måle værdiforringelsen, er behæftet med usikkerhed og er baseret på, hvad selskabet mener, er det bedste skøn over dagsværdien. Kapitalværdien beregnes som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme for resten af skibenes økonomiske levetid, herunder underskrevne COA'er, timecharters, og ved hjælp af skønnede satser på baggrund af historiske data for udækket kapacitet.

#### *Tabsgivende kontrakter*

U-SEA Bulk Shipping A/S skønner på balance-dagen, om der er kontrakter, hvor de uundgåelige omkostninger forbundet med at opfylde forpligtelserne i henhold til kontrakten overstiger de økonomiske fordele, der forventes opnået. Disse defineres som tabsgivende kontrakter. U-SEA Bulk Shipping A/S vurderer kontrakterne til en samlet værdi inden for separate segmenter. Hvis kontrakterne inden for de separate segmenter er tabsgivende, måles den nuværende forpligtelse i henhold til kontrakten og indregnes som en hensat forpligtelse.

# Noter

## Note 3 – Segmentoplysninger

31. december 2010

(tUSD)	Forretningssegmenter		Regulering og eliminering	Koncernen i alt
	Operatør	Shipholding		
<b>Sammendraget resultatopgørelse</b>				
Fragtindtægter	593.050	0		593.050
Segmentintern omsætning		25.564	-25.564	0
Skibsrelaterede omkostninger	-174.526	-86	0	-174.612
Charterhyre	-403.706	-18.501	25.564	-396.643
Bruttoresultat (nettoindtjening fra shippingaktiviteter)	14.818	6.977	0	21.795
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-6.172	5.486	492	-194
Afskrivninger	-213	-5		-218
Driftsresultat (EBIT)	-6.385	5.481	492	-412
<b>Sammendraget balance</b>				
Langfristede aktiver i alt	9.266	6.832	0	16.098
Aktiver i alt	99.255	16.917	-1.280	110.888
Forpligtelser i alt	63.456	4.949	133	68.538

31. december 2009

(tUSD)	Forretningssegmenter		Regulering og eliminering	Koncernen i alt
	Operatør	Shipholding		
<b>Sammendraget resultatopgørelse</b>				
Fragtindtægter	376.029	0	0	376.029
Segmentintern omsætning	0	20.206	-20.206	0
Rejseafhængige omkostninger	-104.966	-145	0	-105.111
Charterhyre	-233.658	-12.086	20.206	-225.538
Anden indkomst	110	4	0	114
Bruttoresultat (nettoindtjening fra shippingaktiviteter)	37.515	7.979	0	45.494
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	14.886	6.015	-160	20.741
Resultat af salg af skib m.v.	0	0	0	0
Afskrivninger	-441	-4	-	-445
Driftsresultat (EBIT)	14.445	6.011	-160	20.296
<b>Sammendraget balance</b>				
Langfristede aktiver i alt	26.419	6.707	-13.264	19.862
Aktiver i alt	96.809	15.225	-9.284	102.750
Forpligtelser i alt	69.350	8.770	-1.143	76.977

Reguleringer og elimineringer i den sammendragne resultatopgørelse skyldes primært eliminering af omsætning og omkostninger mellem segmenterne. Den sammendragne resultatopgørelse afstemmes til resultat før finansielle poster og skat. Disse poster administreres på koncernniveau. Koncernen giver oplysninger om driftsaktiver og -forpligtelser. Den resterende drift, som bl.a. afspejles i reguleringer og elimineringer, udgør ikke et særskilt driftssegment.

Interne afregningspriser mellem forretningssegmenterne angives på markedsvilkår på tilsvarende måde som transaktioner med tredjeparter. Segmentomsætning, segmentomkostninger og segmentresultater omfatter overførsler mellem forretningssegmenter. Disse overførsler elimineres ved konsolidering.

# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 4 – Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer</b>		
Honorar til KPMG		
Revision	160	0
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	14	0
Andre ydelser	0	0
<b>I alt</b>	<b>174</b>	<b>0</b>
KPMG blev valgt på den ekstraordinære generalforsamling den 17. september 2010		
Honorar til Ernst & Young		
Revision	0	271
Andre erklæringsopgaver	78	0
Skatterådgivning	11	0
Andre ydelser	0	245
<b>I alt</b>	<b>89</b>	<b>516</b>
<b>Note 5 – Personaleomkostninger</b>		
Fast løn	7.404	6.636
Pensioner - bidragsbaserede ordninger	357	261
Andre omkostninger, social sikring m.v.	385	1.045
Bonus (kontant baseret)	-	1.281
Aktiebaseret vederlæggelse	7.618	8.239
<b>I alt</b>	<b>15.764</b>	<b>17.462</b>
Personaleomkostninger indeholdt i administrationsomkostninger	15.764	17.462
<b>I alt</b>	<b>15.764</b>	<b>17.462</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	56	52

(tUSD)	2010		2009	
	Bestyrelse	Direktion	Bestyrelse	Direktion
<b>Vederlag til ledelsen</b>				
Fast løn	0	506	0	323
Pensioner - bidragsbaserede ordninger	0	14	0	0
Andre omkostninger, social sikring m.v.	0	0	0	1
Kontant bonus (overskudsdeling)	0	0	0	172
Aktiebaseret vederlæggelse	0	1.080	0	1.167
<b>Vederlag i alt til bestyrelsen og direktionen</b>	<b>0</b>	<b>1.600</b>	<b>0</b>	<b>1.663</b>

Direktionen og en række ledende medarbejdere er omfattet af en bonusordning (kontant baseret) på baggrund af indtjenningen. For 2010 er denne baseret på 5% af EBITDA i U-SEA Bulk Shipping A/S. Se note 33 for en beskrivelse af aktiebaseret vederlæggelse.

Medlemmerne af direktionen er underlagt en opsigelsesfrist på op til 18 måneder fra selskabets side og med op til 9 måneders varsel fra ledelsens side. Der er ingen fratrædelsesgodtgørelse.

# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 6 – Afskrivninger</b>		
Afskrivninger, driftsmateriel og inventar	218	445
<b>I alt</b>	<b>218</b>	<b>445</b>
<b>Note 7 – Finansielle indtægter</b>		
Renteindtægter	25	149
Andre finansielle indtægter	130	1.182
<b>I alt</b>	<b>155</b>	<b>1.331</b>
<b>Note 8 – Finansielle omkostninger</b>		
Renteomkostninger, gæld m.v.	1	1
Renteomkostninger, leasing	13	23
Andre finansielle omkostninger	95	187
<b>I alt</b>	<b>109</b>	<b>211</b>
<b>Note 9 – Andre finansielle poster</b>		
Valutakursgevinst	331	3.775
Afledte finansielle instrumenter, ikke klassificeret som sikring	0	456
Andre finansielle indtægter	18	0
<b>Andre finansielle indtægter</b>	<b>349</b>	<b>4.231</b>
Valutakurstab	-856	-2.208
Afledte finansielle instrumenter, ikke klassificeret som sikring	-456	-318
Andre finansielle omkostninger	-35	-131
<b>Andre finansielle omkostninger</b>	<b>-1.347</b>	<b>-2.657</b>
<b>I alt</b>	<b>-998</b>	<b>1.574</b>
<b>Note 10 – Skat</b>		
Skat af årets resultat	0	-156
Udskudt skat af årets resultat	-80	3.014
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>-80</b>	<b>2.858</b>
Regulering til tidligere år, aktuel skat	106	0
Regulering til tidligere år, udskudt skat	-112	800
<b>Skat i resultatopgørelsen</b>	<b>-86</b>	<b>3.658</b>
Beregning af effektiv skatteprocent:		
Lovpligtig selskabsskatteprocent i Danmark	25,0	25,0
Effekt af tonnageskatteordningen	-7,0	-4,4
Effekt af regulering vedr. tidligere år	-5,7	-3,5
Afvigelse i udenlandske dattervirksomheders skattesats i forhold til den danske skatteprocent (netto)	-8,0	-5,9
Effekt af aktieoptionsordning	1,1	4,7
Ikke-skattepligtig indkomst minus ikke-fradragsberettigede udgifter (netto)	0,1	0,2
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>5,5</b>	<b>16,1</b>
Skat af dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-496	836
<b>Skat vedrørende anden totalindkomst</b>	<b>-496</b>	<b>836</b>



# Noter

(tUSD)		2010	2009
<b>Note 11 – Aktionærforhold</b>			
<b>Indtjening pr. aktie</b>			
Årets resultat		-1.477	19.037
Årets resultat til minoritetsinteresser		-60	-147
Årets resultat til aktionærerne i moderselskabet		-1.537	18.890
Gennemsnitligt antal aktier i omløb		24.867.792	24.638.502
Gennemsnitligt antal egne aktier		0	-47.252
Gennemsnitligt antal aktier		24.867.792	24.591.250
Udvandende effekt af aktieoptioner		0	61.838
Vejt gennemsnitligt antal ordinære aktier reguleret for effekt af udvanding		24.867.792	24.653.088
Indtjening pr. aktie	USD	-0,06	0,77
Udvandet indtjening pr. aktie	USD	-0,06	0,77
<b>Note 12 – Forudbetalinger på skibe og nybygninger</b>			
<b>Kostpris:</b>			
Kostpris 1. januar		6.695	6.695
Årets tilgang		0	0
Årets afgang		0	0
Kostpris 31. december		6.695	6.695
Af- og nedskrivninger 1. januar		0	0
Årets nedskrivninger		0	0
Overførsler i årets løb til skibe		0	0
<b>Regnskabsmæssig værdi per 31. december</b>		<b>6.695</b>	<b>6.695</b>
<b>Note 13 – Driftsmateriel og inventar</b>			
<b>Kostpris:</b>			
Kostpris 1. januar		6.321	5.924
Valutakursregulering		0	0
Årets tilgang		208	397
Årets afgang		-1.146	0
Kostpris 31. december		5.383	6.321
Af- og nedskrivning 1. januar		-5.313	-4.868
Valutakursregulering		0	0
Årets afskrivninger		-218	-445
Årets nedskrivninger		0	0
Tilbageførte af- og nedskrivninger for året		1.136	0
Af- og nedskrivning 31. december		-4.395	-5.313
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>		<b>988</b>	<b>1.008</b>

# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 14 – Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
<b>Associerede selskaber</b>		
<b>Kostpris:</b>		
Kostpris 1. januar	3.218	2.572
Valutakursregulering	82	646
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	0
Kostpris 31. december	3.300	3.218
Værdireguleringer 1. januar	-324	475
Valutakursregulering	8	0
Andel af årets resultat	-199	-295
Udbetalt udbytte	0	-504
Værdireguleringer 31. december	-515	-324
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>2.785</b>	<b>2.894</b>
Den regnskabsmæssige værdi kan specificeres således:		
Pérola S.A., Brasil, andel 20%	2.785	2.894
Ultra Summit (Singapore) Pte. Ltd., 50%	0	0
	2.785	2.894
<b>Hovedtal for kapitalandele i associerede virksomheder:</b>		
Aktiver	21.934	15.028
Forpligtelser	10.814	-3.340
Nettoaktiver	11.120	11.688
Omsætning	9.626	5.762
Resultat	-977	-1.447
<b>Joint ventures:</b>		
Ultra Summit (Singapore) Pte. Ltd. er etableret d. 17. december 2010 og har indgået aftale om køb af et skib med levering d. 25 februar 2011.		
<b>Note 15 – Andre finansielle aktiver, langfristede</b>		
Tilgodehavende, Pérola S.A., Brasilien	1.023	210
<b>I alt</b>	<b>1.023</b>	<b>210</b>

# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>16 – Beholdninger</b>		
Brændstofomkostninger (til kostpris)	14.251	8.332
<b>Beholdninger i alt til det laveste beløb af kostpris og nettorealiseringsværdi</b>	<b>14.251</b>	<b>8.332</b>
Brændstofomkostninger indregnet i resultatet	126.975	76.720
En del af brændstofforbruget er sikret i overensstemmelse med koncernens risikostyringspolitik. Denne er beskrevet i note 25.		
<b>Note 17 – Tilgodehavender</b>		
Tilgodehavender hos kunder	14.815	8.669
Periodiseringsposter	7.515	10.315
Andre tilgodehavender	5.638	10.843
<b>I alt</b>	<b>27.968</b>	<b>29.827</b>
Tilgodehavender forrentes ikke og har normalt en betalingsfrist på 5-30 dage.		
Tilgodehavender, som hverken er nedskrevet eller forfaldne pr. balancedagen		
Tilgodehavender, som ikke er nedskrevet pr. balancedagen og forfaldne som følger:		
som følger:		
- under 30 dage	8.233	5.396
- mellem 30 og 60 dage	2.324	3.273
- mere end 60 dage	4.258	0
Regnskabsmæssig værdi af tilgodehavender	14.815	8.669
Tilgodehavender til oprindelig værdi og hvortil der er foretaget fuld hensættelse	1.188	1.073
<b>Note 18 – Periodeafgrænsningsposter</b>		
Charterhyre	13.259	7.396
Forsikringer	5.188	2.737
Andre periodeafgrænsningsposter	353	240
<b>I alt</b>	<b>18.800</b>	<b>10.374</b>
<b>Note 19 – Likvider</b>		
Likvide beholdninger	27.488	20.254
Aftaleindskud i pengeinstitut	-	4.552
<b>I alt</b>	<b>27.488</b>	<b>24.806</b>

# Noter

## Note 20 – Aktiekapital

	Antal aktier	tkr.	tUSD
2005 og før	2.500.000	25.000	4.196
2006	2.500.000	25.000	4.196
2007	2.500.000	25.000	4.196
2008	2.500.000	25.000	4.196
<b>1. januar 2009</b>	<b>2.500.000</b>	<b>25.000</b>	<b>4.196</b>
Forhøjelse af aktiekapitalen ved fusion med Shipholding Holding A/S	22.138.502	221.385	42.745
<b>1. Januar 2010</b>	<b>24.638.502</b>	<b>246.385</b>	<b>46.941</b>
Nedsættelse af aktiekapitalen den 23. marts 2010 overført til overført resultat		-221.746	-42.247
Forhøjelse af aktiekapitalen den 26. november 2010	2.461.498	2.461	440
<b>31. december 2010</b>	<b>27.100.000</b>	<b>27.100</b>	<b>5.134</b>

Ingen aktier er tildelt særlige rettigheder. Der er ingen begrænsninger på aktiernes omsættelighed eller stemmerettigheder. Alle aktier er betalt fuldt ud.

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 21 – Egne aktier</b>		
<b>Antal egne aktier</b>		
Beholdning ved årets begyndelse	2.463.850	0
Egne aktier modtaget fra moderselskab	73.916	2.463.850
Solgt i årets løb	-2.214.070	0
<b>Antal egne aktier ved årets udgang</b>	<b>323.696</b>	<b>2.463.850</b>
Egne aktier som en procentdel af aktiekapitalen ultimo	1,2	10,0
Egne aktier vedrører indførelsen af en aktieoptionsordning for koncernens ledelse og medarbejdere.		
På baggrund af ophør af aktieoptionsprogrammet har virksomheden 37.646 egne aktier ved udgangen af januar 2011.		
<b>Note 22 – Hensatte forpligtelser</b>		
Hensatte forpligtelser - tabsgivende kontrakter, langfristede	0	0
Hensatte forpligtelser - tabsgivende kontrakter, kortfristede	0	8.422
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>8.422</b>
Hensatte forpligtelser 1. januar	8.422	33.932
Anvendt i året	-8.422	-25.510
Hensatte forpligtelser for året	0	0
Hensatte forpligtelser 31. december	0	8.422

# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 23 – Udskudt skatteaktiv</b>		
1. januar	2.970	7.790
Udskudt skat af årets resultat	-177	-3.014
Reguleringer vedrørende tidligere år	376	-800
Udskudt skat på poster indregnet i anden totalindkomst	497	-836
Valutakursregulering	-269	-170
<b>Udskudte skatteaktiver/-forpligtelser i alt, netto, 31. december</b>	<b>3.397</b>	<b>2.970</b>
Udskudt skat, brutto:		
Udskudte skatteaktiver	3.397	2.970
Udskudte skatteforpligtelser	0	0
<b>Udskudte skatteaktiver/-forpligtelser i alt, netto, 31. december</b>	<b>3.397</b>	<b>2.970</b>
Udskudt skat allokert til balanceposter:		
Materielle aktiver	-85	-1.649
Hensættelse til dubiose tilgodehavender m.v.	1.057	1.064
Hensatte forpligtelser	231	250
Finansielle instrumenter	-2.228	-2.396
Andre forpligtelser	-1.569	1.191
Fremførsel af skattemæssigt underskud	5.991	3.510
Aktiebaseret vederlæggelse	0	1.000
<b>Udskudt skat, netto</b>	<b>3.397</b>	<b>2.970</b>
De skattemæssige underskud forventes anvendt indenfor en 3-5 årig periode.		
<b>Note 24 – Rentebærende lån</b>		
Leasingforpligtelser, langfristede	42	25
Leasingforpligtelser, kortfristede	108	248
Andre rentebærende lån	5.000	0
<b>I alt</b>	<b>5.150</b>	<b>273</b>

# Noter

## Note 25 – Finansiell risikostyring, mål og politik, og interne kontroller

### Risikostyring

Generelt er markedsforholdene for shippingaktiviteter svingende, og derfor kan selskabets resultat variere fra år til år og endda fra kvartal til kvartal. Selskabet er også eksponeret for en række forskellige finansielle markedsrisici i forbindelse med selskabets normale forretningsaktiviteter.

### MARKEDSRISICI

#### Fragtrater

Forretningsmodellen for en operatørvirksomhed er at opbygge en flåde af skibe og en beholdning af last. Alt afhængig af forventningerne til markedet kan selskabet vælge at have et overskud af last (typisk, når der forventes et fald i markedet) eller en overkapacitet af skibe (typisk, når der forventes en vækst i markedet).

Uventede udsving i fragtrater er den væsentligste årsag til udsving i pengestrømme og værdien af faste aktiver. Risikograden afhænger for det første af omfanget af de uventede udsving og for det andet af ubalancen mellem selskabets forpligtelser angående henholdsvis last og skibe.

I henhold til selskabets forretningsmodel skal U-SEA Bulk Shipping A/S sikre en relativt afbalanceret bookbuilding og kontrollere graden af eksponering ved brug af avancerede interne administrationssystemer, som gør det muligt for selskabet at ændre sin bookbuilding, når dette er påkrævet.

#### Brændstofpriser

Contracts of Affreightment (lastekontrakt med flere laster) er normalt baseret på faste fragtrater, som eksponerer selskabet for udsving i prisen på brændstof.

Selskabet tilstræber at reducere udsving i priserne på brændstof ved at indføre kompensationsklausuler i sine kundekontrakter. I forbindelse med kontrakter (COA-kontrakter), hvor dette ikke er muligt, anvender selskabet råvarebaserede derivater til at reducere sin eksponering.

#### Modpartsrisiko

Selskabets væsentligste kreditrisiko hidrører fra modpartsrisici, og delvist fra banker og skibsværfter i relation til indestående og forudbetalinger på nybygninger. Risikoprofilen fastsættes på grundlag af modpartens solvens og den type juridiske kontrakt, som er anvendt som grundlag for transaktionen.

#### Spotrejser

Det er normalt inden for branchen, at fragten skal betales få dage efter afsejling fra afskibningshavnen. Det er ligeledes normalt inden for branchen, at disponerende reder af skibet har tilbageholdsret til lasten, hvis fragten ikke er blevet betalt ved ankomsten til udlosningshavnen. Modpartsrisikoen ved denne type transaktioner er derfor begrænset.

#### Contract of Affreightment (flere laster)

Det er vigtigt, at U-SEA Bulk Shipping nøje overvejer modpartsrisikoen på CoA-kontrakter, da selskabet er særdeles afhængigt af modpartens solvens og dennes evne og villighed til at opfylde sine forpligtelser.

Det er udelukkende den øverste ledelse, som kan godkende CoA-modparter. En sådan godkendelse foretages på grundlag af følgende faktorer:

- Gunstig kreditvurdering foretaget af et London-baseret maritimt kreditvurderingsbureau
- Gode referencer inden for den relevante branche
- Tilfredsstillende opfyldelse af eksisterende forpligtelser mellem U-SEA Bulk Shipping og modparten

Modparter kan godkendes for en enkelt last eller for flerårige kontrakter.

#### Timecharter out

U-SEA Bulk Shipping anvender kun i begrænset omfang "timecharter out". Imidlertid chartres Eitzen Bulk Shipping- flåden lejlighedsvis under længerevarende eller korterevarende timecharters til andre skibsoperatører. Godkendelsesprocessen er meget lig den ovenfor beskrevne med særlig vægt på gode referencer inden for den relevante branche og gode referencer fra markedet for køb af brændstof.

#### Timecharter in

Selvom U-SEA Bulk Shipping betaler leje til ejeren af skibet, er der risiko for, at ejeren misligholder sine forpligtelser, og at kontrakten derfor ophører før tid. Tabet af et sådan charter kan udgøre en væsentlig risiko, og derfor vurderer U-SEA Bulk Shipping denne type kontakter på samme måde som CoA'er og timecharter out.

Selskabet indgår kun aftaler om afledte finansielle instrumenter med velansete finansielle institutioner. Derfor vurderes kreditrisikoen på disse transaktioner at være på et acceptabelt niveau.

#### Terminslastekontrakter (FFA'er)

Der er flere forskellige typer af derivater, men U-SEA Bulk Shipping gør imidlertid kun brug af swapaftaler.

FFA'er anvendes både i sikrings- og spekulationsøjemed angående forpligtelser på last og skibe. Selskabet anvender omfattende risikostyringssystemer med henblik på at styre markedsværdien af alle åbentstående positioner. Disse risikosystemer gør det muligt for selskabet dagligt at overvåge markedspositionen. Den overordnede maksimale eksponering, dvs. FFA'er og faktiske forpligtelser angivet i beløb, styres af bestyrelsen og må derudover ikke overstige 20 % af den forventede faktiske aktivitet uden forudgående godkendelse fra bestyrelsen. Som hovedregel må FFA-eksponering i ikke-afdækkede transaktioner ikke overskride fem nettohandelsår.

### RENTERISICI

U-SEA Bulk Shipping er kun i begrænset omfang eksponeret for renterisici og valutakursrisici. Ledelsen gennemgår og vurderer løbende de primære finansielle markedsrisici. U-SEA Bulk Shipping kan anvender finansielle derivater i form af renteswaps, terminskontrakter og optioner til styring af disse risici.

Selskabets eksponering for renterisici er ubetydeligt da selskabet kun har lån i mindre omfang.

### VALUTARISIKO

Selskabet anvender USD som præsentationsvaluta. Størstedelen af selskabets indtægter og udgifter er angivet i USD. Selskabet ejer ikke

# Noter

nogen skibe, men vil være ejer af et skib fra 2011 som led i en nybygningsaftale og delvis ejede skibe i joint ventures Ultra Summit (Singapore) Pte. Ltd. Selskabet har til hensigt at finansiere skibene i samme valuta, som skibene genererer indtægt i. Som en konsekvens heraf forventes finansieringen af skibe at ske i USD. Nybygningsaftalen er indgået i japanske yen, men på nuværende tidspunkt har selskabet ikke foretaget nogen valutakurssikring til at reducere denne eksponering. Selskabet kan anvender finansielle derivater til at reducere valutakursrisici knyttet til driften.

Valutakursrisici knyttet til administrationsomkostninger kan blive afdækket med op til 100% af risiko. I 2010 har der været indgået afdækning af valutarisici men pr. 31. december er der ikke indgået nogle afdækninger.

## LIKVIDITETSRISICI

Det er selskabets målsætning at opretholde en balance mellem kontinuitet i finansieringen og fleksibilitet gennem brugen af tilgængelige banklån, eller notering, som betragtes som en naturlig kilde til finansiering af fremtidige investeringsmuligheder. Selskabets forpligtelser opgøres løbende, og justeres i overensstemmelse med indtjening og evnen til at forfølge attraktive investeringsmuligheder. Selskabets overskydende likviditet er placeret på bankkonti med renter på indlån, eller gennem indskud.

## KAPITALSTYRING

Det primære formål med selskabets kapitalstyring er at sikre, at selskabets solvensgrad er tilstrækkelig til at understøtte selskabets virke og til at sikre maksimal værdi for aktionærerne. U-SEA Bulk Shipping styrer og regulerer sin kapitalstruktur på grundlag af ændringer i de økonomiske forhold. Kapitalstrukturen kan reguleres ved opkøb af egne aktier, udbyttebetaling til aktionærer, tilbagebetaling af kapital til aktionærerne eller udstedelse af nye aktier.

## ANDRE RISICI

### Miljø

De fleste skibe i U-SEA Bulk Shippings flåde er chartrede, og derfor bærer ejeren af skibet størstedelen af de miljørelaterede risici. U-SEA Bulk Shipping kan dog i visse tilfælde gøres ansvarlig for udslip eller anden miljøpåvirkning. U-SEA

Bulk Shipping har tegnet forsikring mod denne type ulykker. Forsikringen er begrænset til maksimalt at udgøre 350 mio. USD pr. ulykke.

### Sørøveri/pirateri

Uheldigvis er sørøveri blevet en integreret del af den somaliske økonomi, og sejlads gennem somalisk farvand involverer en høj grad af risiko. I henhold til selskabets politik skal al sejlads inden for den såkaldte 'joint war committee zone' godkendes af ledelsen. Selskabet overholder de anbefalinger, som udstikkes af FN-organisationen International Maritime Organisation (IMO), og anbefalinger fra sine assurandører.

## INTERNE KONTROLLER

**Selskabets risikostyring og interne kontrolmiljø med hensyn til rapporteringsprocesserne har til formål effektivt at kontrollere risikoen for væsentlig fejlinformation. Hovedområderne inkluderer:**

- Risikovurdering
- Kontrol-aktiviteter
- IT-systemer
- Monitorering

### Risikovurdering

Bestyrelsen varetager revisionskomiteens rolle og direktionen udfører jævnlige vurderinger af U-SEA Bulk Shippings risikoeksponering, herunder indvirkningen på den finansielle rapportering såvel som de finansielle rapporteringsprocesser.

### Kontrol-aktiviteter

De interne kontrolprocedurer er integreret i regnskabs- og rapporteringssystemerne, gennem godkendelseprocedurer, afstemninger og analytiske kontroller.

### IT-systemer

Selskabet opererer med et fælles globalt kommercielt IT system, som sikrer ensartet og transparent i data til brug finansielle rapportering og controlling. Information og kommunikationssystemerne til at sikre compliance med de interne kontroller er etableret gennem regnskabsmanual, internal kontrol-krav budget manual og andre relevante retningslinier.

### Monitorering

Selskabet rapporterer månedligt finansielle data og kommenterer den finansielle og kommercielle udvikling gennem udarbejdelse af regnskab og rapporter til direktionen og bestyrelsen. Rapporteringen følges op på månedlig basis. I forbindelse med udarbejdelse af års- og delårsrapporter gennemføres yderligere analyser og kontroller.

# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 26 – Leverandørgæld og anden gæld (kortfristet)</b>		
Leverandørgæld	28.864	23.286
Forudbetalte indtægter	1.868	1.105
Periodiserede omkostninger	18.003	4.267
Anden gæld	3.087	16.010
Skyldig overskudsdeling	0	1.281
<b>I alt</b>	<b>51.822</b>	<b>45.949</b>

De ovenstående finansielle forpligtelser er underlagt følgende vilkår og betingelser:

- Leverandørgæld er rentefri og afregnes normalt på grundlag af løbende måned + 30 dage.
- Anden gæld er rentefri og har en gennemsnitlig løbetid på seks måneder.
- Overskudsdeling foretages efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten.

## Note 27 – Operationelle leasingforpligtelser

Koncernen har indgået leasingaftaler, som er gensidigt uopsigelige i en periode på op til 10 år. Som hovedregel kan leasingaftaler forlænges med et år ad gangen i en periode på op til 3 år. Nogle leasingaftaler har indbygget en købsoption, som typisk kan udnyttes fra udgangen af det femte år til udløbet af den forlængede leasingperiode. Køboptionen på det enkelte skib kan udnyttes på grundlag af en individuel vurdering. Leasingforpligtelserne er opgjort til nominel værdi.

### Charterhyre for skibe med købsoption, ikke-leverede skibe

Forfalden indenfor 1 år	2.566	1.535
Forfalden mellem 1 og 5 år	264.217	202.555
Forfalden efter 5 år	521.800	595.642
<b>I alt</b>	<b>788.583</b>	<b>799.732</b>

U-Sea Bulk Shipping har købsoptioner på i alt 18 skibe, som chartres på operationelle leasingaftaler. Imidlertid er størstedelen af købsoptionerne delt med andre parter. Nedenstående tabel viser det tidspunkt, hvor købsoptionen tidligst kan udnyttes:

### Tidligste år for erklæring af købsoption

Segment	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Total
Handysize						2			2
Supramax/Handymax	1	1		2	1	6	1	2	14
Panamax/Kamsarmax						2			2
	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>18</b>

(tUSD)	2010	2009
<b>Charterhyre for skibe på timecharter med købsoption, leveret</b>		
Forfalden indenfor 1 år	17.246	7.650
Forfalden mellem 1 og 5 år	56.692	21.898
Forfalden efter 5 år	47.262	5.487
<b>I alt</b>	<b>121.200</b>	<b>35.035</b>
<b>Charterhyre for skibe på timecharter uden købsoption</b>		
Forfalden indenfor 1 år	51.595	92.921
Forfalden mellem 1 og 5 år	9.186	6.795
Forfalden efter 5 år	0	0
<b>I alt</b>	<b>60.781</b>	<b>99.716</b>
<b>Andre leasingkontrakter (operationel leasing)</b>		
Forfalden indenfor 1 år	1.261	1.102
Forfalden mellem 1 og 5 år	846	967
Forfalden efter 5 år	0	0
<b>I alt</b>	<b>2.107</b>	<b>2.069</b>



# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 28 – Eventuel aktiver og forpligtelser</b>		
<b>Eventualaktiver</b>		
U-SEA Bulk Shipping indledte en voldgiftssag mod en kunde grundet dennes misligholdelse af en treårig CoA. Voldgiftskendelsen faldt ud til fordel for U-SEA Bulk Shipping, som blev tilkendt et beløb på USD 36,4 millioner. Kravet vil blive inddrevet. På nuværende tidspunkt kan U-SEA Bulk Shipping ikke forudsige, hvor lang tid inddrivelsen vil tage, og hvornår selskabet vil have yderligere oplysninger herom.		
<b>Eventualforpligtelser</b>		
Et skib, som blev udsat for et piratangreb i Adengolfen i midten af 2008, var tilbage i samme position senere samme år. Ejeren af skibet har indledt en voldgiftssag mod U-SEA Bulk Shipping med krav om betaling af et beløb på USD 12,2 millioner. Kravet drejer sig om kompensation for off-hire og udgifter i relation til piratangrebet. På nuværende tidspunkt kan U-SEA Bulk Shipping ikke forudsige, hvor lang tid undersøgelsen vil tage, og hvornår selskabet vil have yderligere oplysninger herom.		
Derudover er U-SEA Bulk Shipping part i enkelte retssager. Efter ledelsens opfattelse forventes resultatet af eller det videre forløb i disse retssager ikke at have nogen væsentlig indflydelse på U-SEA Bulk Shippings finansielle stilling, driftsresultat og pengestrømme.		
<b>Aftaler om fremtidig levering af nybygninger</b>		
Resterende kontraktbeløb indtil levering i lokal valuta (JPY)	3.040.000	3.040.000
Resterende kontraktbeløb indtil levering i USD omregnet til valutakursen ultimo året	37.297	32.832
De resterende kontraktbeløb i USD forfalder:		
Inden for 1 år	37.297	0
Mellem 1 og 2 år	0	32.832
<b>I alt</b>	<b>37.297</b>	<b>32.832</b>
<b>Other guarentees</b>		
U-SEA Bulk Shipping A/S har givet garanti for lån til joint venture	13.500	0

## Note 29 – Finansielle instrumenter

### Regnskabsmæssig værdi og dagsværdi af finansielle poster klassificeret som finansielle aktiver og forpligtelser

Nedenstående tabel specificerer finansielle aktiver i klasser som defineret i IAS 39. Derudover indeholder nedenstående tabel en sammenligning af den regnskabsmæssige værdi og dagsværdien af finansielle aktiver. Markedsværdien er beregnet på baggrund af markeds information og værdiansættelsesmetoder. Dagsværdien af likvider og lån er beregnet til en rimelig markedsværdi. Dagsværdien for derivater og lån er beregnet ved at tilbagediskontere fremtidige pengestrømme til den relevante rentefod.

Dagsværdien er baseret på skøn. Følgelig er de nedenfor anførte skøn kun en indikation af de beløb, som vil kunne realiseres i marked.

# Noter

## Note 29 – Finansielle instrumenter (fortsat)

31. december 2010	Med handel for øje (sikrede derivater)	Lån og tilgode- havender	Disponible for salg	Regnskabs- mæssig værdi	Dagsværdi
(tUSD)					
Andre finansielle aktiver	-	1.023	-	1.023	1.023
Andre kapitalandele	-	-	286	286	286
Afledte finansielle instrumenter	924	-	-	924	924
<b>Langfristede finansielle aktiver i alt</b>	<b>924</b>	<b>1.023</b>	<b>286</b>	<b>2.233</b>	<b>2.233</b>
Likvider	-	27.488	-	27.488	27.488
Afledte finansielle instrumenter	6.283	-	-	6.283	6.283
Tilgodehavender	-	27.968	-	27.968	27.968
<b>Kortfristede finansielle aktiver i alt</b>	<b>6.283</b>	<b>55.456</b>	<b>-</b>	<b>61.739</b>	<b>61.739</b>
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>7.207</b>	<b>56.479</b>	<b>286</b>	<b>63.972</b>	<b>63.972</b>
Leasingforpligtelser	-	42	-	42	42
Afledte finansielle instrumenter	1.010	-	-	1.010	1.010
<b>Langfristede finansielle forpligtelser i alt</b>	<b>1.010</b>	<b>42</b>	<b>-</b>	<b>1.052</b>	<b>1.052</b>
Leverandørgæld og anden gæld	-	51.822	-	51.822	51.822
Andre rentebærende lån	-	5.000	-	5.000	5.000
Leasingforpligtelser, kortfristed del	-	108	-	108	108
Afledte finansielle instrumenter	10.504	-	-	10.504	10.504
<b>Kortfristede finansielle forpligtelser i alt</b>	<b>10.504</b>	<b>56.930</b>	<b>-</b>	<b>67.434</b>	<b>67.434</b>
<b>31. december 2009</b>	<b>Med handel for øje (sikrede derivater)</b>	<b>Lån og tilgode- havender</b>	<b>Disponible for salg</b>	<b>Regnskabs- mæssig værdi</b>	<b>Dagsværdi</b>
(tUSD)					
Andre finansielle aktiver	-	210	-	210	210
Andre kapitalandele	-	-	645	645	645
Afledte finansielle instrumenter	5.440	-	-	5.440	5.440
<b>Langfristede finansielle aktiver i alt</b>	<b>5.440</b>	<b>210</b>	<b>645</b>	<b>6.295</b>	<b>6.295</b>
Likvider	-	24.806	-	24.806	24.806
Afledte finansielle instrumenter	9.549	-	-	9.549	9.549
Tilgodehavender	-	29.827	-	29.827	29.827
<b>Kortfristede finansielle aktiver i alt</b>	<b>9.549</b>	<b>54.633</b>	<b>-</b>	<b>64.182</b>	<b>64.182</b>
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>14.989</b>	<b>54.843</b>	<b>645</b>	<b>70.477</b>	<b>70.477</b>
Leasingforpligtelser	-	25	-	25	25
Afledte finansielle instrumenter	9.800	-	-	9.800	9.800
<b>Langfristede finansielle forpligtelser i alt</b>	<b>9.800</b>	<b>25</b>	<b>-</b>	<b>9.825</b>	<b>9.825</b>
Leverandørgæld og anden gæld	-	45.949	-	45.949	45.949
Leasingforpligtelser, kortfristet del	-	248	-	248	248
Afledte finansielle instrumenter	12.378	-	-	12.378	12.378
<b>Kortfristede finansielle forpligtelser i alt</b>	<b>12.378</b>	<b>46.197</b>	<b>-</b>	<b>58.575</b>	<b>58.575</b>

# Noter

## Note 29 – Finansielle instrumenter (fortsat)

### Sikring af brændstofomkostninger

U-SEA Bulk Shipping A/S har indgået kontrakter til afdækning af fremtidige brændstof omkostninger. Kontrakterne er indgået som pengestrømsafdækninger, når kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme er opfyldt.

Sikringskontrakterne indgås samtidig med Contracts of Affreightment (CoA) som en del af koncernens risikostyring. Sikringskontrakterne afdækker brændstofomkostninger i forbindelse med CoA, og løbetiden for kontrakterne er derfor den samme som for CoA. Den resterende løbetid for disse kontrakter pr. 31. december 2010 udgør mellem 1-12 måneder til en gennemsnitspris på mellem 493 USD og 521 USD pr. MTS. Handelsdatoerne ligger mellem 23 april 2010 og 22. december 2010.

### Afledte finansielle valutainstrumenter

Risici i forbindelse med generelle omkostninger og administrationsomkostninger

Valutarisikoen på administrationsomkostninger kan afdækkes med op til 100% af risikoen. I 2010 har der været indgået valutaterminskontrakter men ved udgangen af 2010 er der ikke indgået valutaterminskontrakter.

### Reserve vedrørende sikring under egenkapitalen

Nedenstående tabel viser de under egenkapitalen anførte beløb, som hidrører fra afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af pengestrømme:

Hedge reserve på egenkapitalen (tUSD)	Sikring af brændstof forbrug	Valuta	Reserve i alt
<b>Saldo 31.12.2008</b>	<b>-1.016</b>	<b>-490</b>	<b>-1.506</b>
Indregnet i egenkapitalen	-	834	834
Fjernet fra egenkapitalen og medtaget i resultatopgørelsen	-1.035	-	-1.035
Fjernet fra egenkapitalen og medtaget i balancen	3.501	-	3.501
<b>Saldo 31.12.2009</b>	<b>1.450</b>	<b>344</b>	<b>1.794</b>
Indregnet i egenkapitalen	-	0	0
Fjernet fra egenkapitalen og medtaget i resultatopgørelsen	-1.450	(344)	-1.794
Fjernet fra egenkapitalen og medtaget i balancen	0	-	0
<b>Saldo 31.12.2010</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(tUSD)	Sikring af brændstof forbrug	Terminslaste- kontrakter	Reserve i alt
<b>2010</b>			
Skibsrelaterede omkostninger	1.450	-	1.450
Terminslastekontrakter	-	-472	-472
<b>Nettoeffekt af regnskabsmæssig sikring i resultatopgørelsen</b>	<b>1.450</b>	<b>-472</b>	<b>978</b>
<b>2009</b>			
Skibsrelaterede omkostninger	1.035	-	1.035
Terminslastekontrakter	-	3.041	3.041
<b>Nettoeffekt af regnskabsmæssig sikring i resultatopgørelsen</b>	<b>1.035</b>	<b>3.041</b>	<b>4.076</b>

Dagsværdisikring (tUSD)	2010	2009
Resultat af sikringsinstrumenter	-6.870	-11.776
Resultat af sikrede poster	7.207	12.586
<b>Resultat af dagsværdisikring</b>	<b>337</b>	<b>810</b>

# Noter

## Note 29 – Finansielle instrumenter (fortsat)

U-SEA Bulk Shipping har indgået terminslastekontrakter for at afdække fremtidige Contracts of Affreightment / Time Charter-kontrakter for perioden 2011-2012. Forward Freight Agreements er regnskabsmæssigt behandlet som sikring af dagsværdi, idet princippet for bindende tilsagn er anvendt, når kriterierne herfor stemmer overens med kriterierne for dagsværdisikring. Den ikke-effektive del af sikringstransaktionen føres i resultatopgørelsen.

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 30 – Ændring af arbejdskapital, netto</b>		
Ændring i beholdninger	-5.919	-4.849
Ændring i tilgodehavender	1.859	-14.672
Ændring i periodeafgrænsningsposter	-8.426	-3.294
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	10.880	-3.051
<b>I alt</b>	<b>-1.606</b>	<b>-25.866</b>

## Note 31 – Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Koncernen har ikke afgivet nogen form for garantier eller sikkerhedsstillelser.

## Note 32 – Oplysninger om nærtstående parter

U-SEABulk Shipping A/S var indtil den 21 juni 2010 kontrolleret af Camillo Eitzen & Co ASA (registreret i Norge) og noteret på børsen i Oslo. Ultragas ApS kontrollerede ultimo 2010 89,7% af aktierne i U-SEA Bulk Shipping A/S. Det øverste moderselskab i koncernen er Naverias Ultragas Ltda.

Andre nærtstående parter anses for at være selskaber i Ultragas gruppen, associerede virksomheder, bestyrelsesmedlemmer og direktører i virksomhederne, samt U-SEA Bulk Shipping A/S' ledelse.

(tUSD)		Salg/ (køb) til/fra	Salg/ (køb) til/fra	Gæld/ tilgode- havende	Gæld/ tilgode- havende
Nærtstående parter	Transaktion	2010	2009	2010	2009
<b>Perioden 1. januar til 21. juni 2010</b>					
<i>Øverste moderselskab og dets dattervirksomheder</i>					
Eitzen Bulk (Denmark) A/S	Egne aktier	147	17.721	-	
Eitzen Bulk (Denmark) A/S	Fordeling af ikke-likvide aktiver	0	-47.800	-	
<i>Selskaber, som er med i:</i>					
Eitzen Holding AS og dattervirksomheder	Selskabsadministration	334	924		
	Selskabsadministration	-48	-47		
	Rådgivningshonorar	24	1.280		
	Renteindtægter		-602		-
	Renteudgifter	85	17		-
	Køb af aktier		-80.058		
	It-ydelser	169	346		-
	Husleje	223	451		-
<i>Andre:</i>					
Gorrissen Federspiel	Advokatbistand	153	464		
<b>Perioden fra 22. juni til 31. december 2010:</b>					
Ultragas ApS	Rente	38		-5.000	
Ultrabulk	Charter hire	1.105			

# Noter

## Note 32 – Oplysninger om nærtstående parter (fortsat)

Der har ikke været væsentlige transaktioner med medlemmer af bestyrelse og direktion i U-SEA Bulk Shipping A/S, Camillo Eitzen & Co-koncernen, Navieras Ultragas Ltda eller associerede virksomheder. Se note 5 for oplysninger om vederlag til direktion og bestyrelse i U-SEA Bulk Shipping A/S

Transaktioner med nærtstående parter er sket på markedsvilkår. Bortset fra lån er mellemværender ultimo kortfristede, ikke-afdækkede og rentefrie. Afregning sker kontant. Der har ikke været afgivet eller modtaget nogen form for garanti for tilgodehavender hos eller gæld til nærtstående parter. Koncernen har ikke foretaget hensættelse til tab på tilgodehavender fra nærtstående parter. Vurdering heraf sker hvert regnskabsår, idet man undersøger den nærtstående parts finansielle situation og marked.

### Sambeskatning

De danske selskaber i koncernen er sambeskattede med de andre danske selskaber i Eitzen Holding AS koncernen til 21 juni 2010 og fra 22 juni 2010 med andre danske selskaber i Nariareas Ultragas Group.

## Note 33 – Aktiebaseret vederlæggelse

### Aktieoptionsprogram - 2009

Den 22. december 2009 godkendte bestyrelsen et aktieoptionsprogram i henhold til noteringen på Nasdaq OMX København, den 21. december 2009. Den 22. december 2009 blev nøglemedarbejdere tildelt 2,537,766 aktieoptioner svarende til 10,3 % af det samlede antal cirkulerende aktier. Selskabet har 1,2 % egne aktier til afdækning af aktieoptionsprogrammet.

På grund af ny hovedaktionær er alle optioner udnyttet i 2010 og kan blive udnyttet i perioden fra 22. juni til 31. januar 2011. Udnyttelseskursen for aktieoptionen andrager 1 % af markedsprisen på selskabets aktier på tidspunktet for aktieoptionens tildeling til indehaveren svarende til en pris pr. aktie på 37,5 kr.

Udestående aktieoptioner kan blive specificeret således:

	Antal optioner		
	Direktionen	Medarbejdere	I alt
Tildelt 22. december 2009	359.648	2.178.118	2.537.766
Udnyttet	179.824	2.072.192	2.252.016
<b>31. December 2010</b>	<b>179.824</b>	<b>105.926</b>	<b>285.750</b>

# Noter

## Note 34 – Likviditetsrisici

Forfaldstidspunkter for finansielle aktiver og forpligtelser er opdelt på kategori og klasse og fordelt efter forfaldstidspunkt.

Finansielle instrumenter, som er værdiansat til dagsværdi, er inddelt i henhold til følgende hierarki:

Niveau 1: Observerbare markedspriser for identiske instrumenter

Niveau 2: Værdiansættelsesmodeller, som primært er baseret på observerbare priser eller handelspriser på sammenlignelige instrumenter

Niveau 3: Værdiansættelsesmetoder, som primært er baseret på ikke-observerbare priser

### 2010

(tUSD)	Inden for 1 år	Mellem 1-3 år	I alt
<b>Finansielle aktiver målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>			
Ændret dagsværdi af CoA'er - indbetalinger 2)	6.283	929	7.212
Ændret dagsværdi af CoA'er - udbetalinger 2)		0	0
Bunkerkontrakter 2)	0		0
<b>I alt</b>	<b>6.283</b>	<b>929</b>	<b>7.212</b>
<b>Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>			
Valutaterminsforret. - indbetalinger 2)	0		0
Valutaterminsforret. - udbetalinger 2)	-10.472	-1.010	-11.482
Bunkerkontrakter 2)	-32		-32
<b>I alt</b>	<b>-10.504</b>	<b>-1.010</b>	<b>-11.514</b>
<b>Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>			
Likvide beholdninger	27.488		27.488
Fragttilgodehavender	14.815		14.815
Andre tilgodehavender	5.638		5.638
Andre finansielle aktiver, langfristede	0	1.023	1.023
<b>I alt</b>	<b>47.941</b>	<b>1.023</b>	<b>48.964</b>
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>			
Leverandørgæld og anden gæld	-51.822		-51.822
Rentebærende lån	-5.108		-5.108
<b>I alt</b>	<b>-56.930</b>	<b>0</b>	<b>-56.930</b>

## Note 34 – Likviditetsrisici (fortsat)

2009

(tUSD)	Løbetidsprofiler		Total
	Indenfor 1 år	Mellem 1-3 år	
<b>Finansielle aktiver målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>			
Ændret dagsværdi af CoA'er - indbetalinger 2)	7.146		7.146
Ændret dagsværdi af CoA'er - udbetalinger 2)		9.718	9.718
Bunkerkontrakter 2)	2.403		2.403
<b>I alt</b>	<b>9.549</b>	<b>9.718</b>	<b>19.267</b>
<b>Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>			
Valutaterminsforret. - indbetalinger 2)	1.933		1.933
Valutaterminsforret. - udbetalinger 2)	-14.589	-9.800	-24.389
<b>I alt</b>	<b>-12.656</b>	<b>-9.800</b>	<b>-22.456</b>
<b>Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>			
Likvide beholdninger	24.806		24.806
Fragttilgodehavender	8.669		8.669
Andre tilgodehavender	5.843	5.000	10.843
<b>I alt</b>	<b>39.318</b>	<b>5.000</b>	<b>44.318</b>
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>			
Leverandørgæld og anden gæld	30.834	4.800	35.634
<b>I alt</b>	<b>30.834</b>	<b>4.800</b>	<b>35.634</b>

## Note 35 – Efterfølgende begivenheder

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder efter balancedagen og offentliggørelsens af årsrapporten, som ikke er blevet indregnet eller tilstrækkeligt oplyst i årsrapporte, og som har væsentlig indflydelse på resultatopgørelse eller balance.

## Note 36 – Ny regnskabsregulering

IASB har på nuværende tidspunkt, for de kommende år, fremsat forslag til en ny IFRS 9 og IFRIC 19 og en ændret IAS 24 såvel som en række mindre ændringer inklusiv tillæg til IAS 32 og ændringer til IASB årlige forbedringsprojekter. De nævnte ændringer og fortolkninger forventes at en få en uvæsentlig eller ingen væsentlig indflydelse på selskabets regnskabspraksis.

# 2010 Årsrapport

## U-SEA Bulk Shipping A/S - Moderselskab

Resultatopgørelse	65
Totalindkomstopgørelse	65
Balance	66
Egenkapitalopgørelse	67
Pengestrømsopgørelse	68

### Noter

1. Anvendt regnskabspraksis	69
2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn og forudsætninger	69
3. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	70
4. Personaleomkostninger	70
5. Finansielle indtægter	70
6. Finansielle omkostninger	70
7. Skat	70
8. Kapitalandele i dattervirksomheder	71
9. Andre kapitalandele	71
10. Tilgodehavender hos koncernselskaber og andre tilgodehavender	71
11. Egenkapital	72
12. Gæld til koncernselskaber og anden gæld	72
13. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	72
14. Eventualaktiver og -forpligtelser	72
15. Transaktioner med nærtstående parter	72
16. Efterfølgende begivenheder	72
17. Ny regnskabsregulering	72



# Resultatopgørelse

(tUSD)	Note	2010	2009
Management fees		3.317	0
Administrationsomkostninger	4	-4.436	-116
<b>Resultat før skat og finansielle omkostninger (EBIT)</b>		<b>-1.119</b>	<b>-116</b>
Finansielle indtægter	5	346	62
Finansielle omkostninger	6	-1.117	-134
<b>Resultat før skat</b>		<b>-1.890</b>	<b>-188</b>
Skat	7	450	-73
<b>Resultat</b>		<b>-1.440</b>	<b>-261</b>
Forslag til fordeling af årets resultat i moderselskabet			
Foreslået udbytte		0	0
Overført resultat		-1.440	-261
<b>Total</b>		<b>-1.440</b>	<b>-261</b>

# Totalindkomstopgørelse

(tUSD)	Note	2010	2009
Årets resultat		-1.440	-261
Anden totalindkomst			
Dagsværdiregulering, andre kapitalandele (resultat)		-312	186
Årets totalindkomst før skat		-312	186
Årets totalindkomst efter skat		-1.752	-75

# Balance

AKTIVER (tUSD)	Note	2010	2009
Kapitalandele i dattervirksomheder	8	84.845	84.845
Andre kapitalandele	9	286	645
Udskudt skat		501	67
<b>Finansielle aktiver i alt, langfristede</b>		<b>85.632</b>	<b>85.557</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>85.632</b>	<b>85.557</b>
Tilgodehavender hos koncernselskaber og andre tilgodehavender	10	16.118	12
Likvider		6.493	2.539
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>22.611</b>	<b>2.551</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>108.243</b>	<b>88.108</b>
<b>PASSIVER</b> (tUSD)			
	Note	2010	2009
Aktiekapital	11	5.134	46.941
Overkursfond		12.048	0
Overført resultat		71.449	23.658
Andre reserver		0	-470
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>88.631</b>	<b>70.129</b>
Gæld til koncernselskaber og anden gæld	12	19.539	17.931
Skyldig selskabsskat		73	48
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>		<b>19.612</b>	<b>17.979</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>19.612</b>	<b>17.979</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>108.243</b>	<b>88.108</b>

# Egenkapitalopgørelse

(tUSD)	Aktie- kapital	Overkurs- fond	Overført resultat	Egenkapital i alt
<b>1. januar 2010</b>	<b>46.941</b>	<b>0</b>	<b>23.188</b>	<b>70.129</b>
Årets resultat	0		-1.440	-1.440
Anden totalindkomst	-		(312)	-312
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>		<b>-1.752</b>	<b>-1.752</b>
Nedsættelse af aktiekapitalen	-42.248	-	42.248	0
Forhøjelse af aktiekapital	441	12.048	-	12.489
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	7.618	7.618
Salg af egen aktier	-	-	147	147
Egne aktier modtaget fra moderselskab	-	-	532	532
Værdi af egne aktier	-	-	-532	-532
Udbytte	-	-	0	0
<b>Reguleringer i året</b>	<b>-41.808</b>	<b>12.048</b>	<b>50.013</b>	<b>20.254</b>
<b>31. december 2010</b>	<b>5.134</b>	<b>12.048</b>	<b>71.449</b>	<b>88.631</b>

(tUSD)	Aktie- kapital		Overført resultat	Egenkapital i alt
<b>1. januar 2009</b>	<b>4.196</b>		<b>2.746</b>	<b>6.942</b>
Årets resultat	-		-261	-261
Anden totalindkomst	-		186	186
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-</b>		<b>-75</b>	<b>-75</b>
Forhøjelse af aktiekapital	42.745		20.517	63.262
Egne aktier modtaget fra moderselskab			17.721	17.721
Værdi af egne aktier			-17.721	-17.721
Udbytte	-		0	0
<b>31. december 2009</b>	<b>46.941</b>		<b>23.188</b>	<b>70.129</b>

# Pengestrømsopgørelse

(tUSD)	Note	2010	2009
Resultat før skat		-1.890	-188
Betalt/modtaget skat, herunder renter		23	0
<i>Regulering for afstemning af resultat før skat med pengestrømme, netto</i>			
<i>Ikke-likvid:</i>			
Aktiebaseret vederlæggelse, udgift		7.618	0
Renteindtægter/-udgifter		0	116
Andre ændringer		0	-105
<i>Regulering af arbejdskapital:</i>			
Ændring i kortfristede aktiver		-16.104	2.643
Ændring i kortfristede forpligtelser		1.634	71
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>-8.719</b>	<b>2.537</b>
Køb af andre kapitalandele		0	0
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
Forhøjelse af aktiekapital incl. overkurs		12.488	0
Salg af egne aktier		147	0
Andre ændringer		40	0
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>		<b>12.675</b>	<b>0</b>
Ændring i likvider		3.954	2.537
Likvider primo		2.539	2
<b>Likvider ultimo</b>		<b>6.493</b>	<b>2.539</b>

# Noter

## **Note 1 – Sammen drag af væsentlig anvendt regnskabspraksis**

Anvendt regnskabspraksis for moderselskabet; U-SEA Bulk Shipping A/S, er den samme som anvendt regnskabspraksis i forbindelse med koncernregnskabet med følgende undtagelser:

### **Udbytte fra kapitalandele i datterselskaber og associerede virksomheder**

Udbytte fra kapitalandele i datterselskaber og associerede virksomheder indregnes som indtægter i moderselskabets resultatopgørelse under finansielle indtægter i det regnskabsår, hvor udbyttet vedtages.

### **Kapitalandele i datterselskaber i moderselskabets årsregnskab**

Kapitalandele i datterselskaber måles til kostpris. Der foretages nedskrivningstest når der foreligger indikation på værdiforringelse. Der nedskrives til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

## **Note 2 – Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn og forudsætninger**

Under udarbejdelsen af moderselskabets årsregnskab foretager ledelsen forskellige vurderinger, skøn og forudsætninger, som påvirker de rapporterede beløb vedrørende omsætning, omkostninger, aktiver og forpligtelser samt oplysninger om eventualforpligtelser ved regnskabsperiodens afslutning. Usikkerhed i forbindelse med disse forudsætninger og skøn kan dog medføre resultater, som nødvendiggør væsentlige ændringer af den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser, som påvirkes i fremtidige perioder.

Ved anvendelsen af moderselskabets regnskabspraksis finder ledelsen de følgende skøn og de tilknyttede vurderinger væsentlige for udarbejdelsen af moderselskabets årsrapport.

### **Kapitalandele i dattervirksomheder**

Ledelsen vurderer årligt, om der foreligger indikation på værdiforringelse af kapitalandele i datterselskaber. Det er ledelsens opfattelse foreligger der ikke en sådan indikation pr. 31. december 2010, og der er ikke foretaget nedskrivningstest af kapitalandelene i datterselskaber.

# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 3 – Honorar til den generalforsamlingsvalgte revisor</b>		
Revision	15	18
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	11	0
Andre ydelser	0	0
<b>I alt</b>	<b>26</b>	<b>18</b>
<b>Note 4 – Personaleomkostninger</b>		
Løn	1.959	-
Pension	267	-
Andre omkostninger til social sikring	385	-
Aktiebaseret vederlæggelse	141	-
	<b>2.752</b>	<b>0</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	12	0
<b>Note 5 – Finansielle indtægter</b>		
Renteindtægter, bank	2	62
Valutakurstab	344	
<b>I alt</b>	<b>346</b>	<b>62</b>
<b>Note 6 – Finansielle omkostninger</b>		
Renter af lån og tilgodehavender	652	134
Valurakurstab	455	0
Bank omkostninger	10	0
<b>I alt</b>	<b>1.117</b>	<b>134</b>
<b>Note 7 – Skat</b>		
Aktuel skat af årets resultat	-	48
Udskudt skat af årets resultat	98	-
Skat af årets resultat	98	48
Regulering til tidligere år, aktuel skat	17	36
Regulering til tidligere år, udskudt skat	336	-11
Skat i resultatopgørelsen	450	73
Skat af resultatet kan specificeres således:		
Beregnet 25 % skat af årets resultat før skat	0	48
Regulering til tidligere år	450	25
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>450</b>	<b>73</b>

# Noter

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 8 – Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
Kostpris:		
Kostpris 1. januar	84.845	4.787
Tilgang ved fusion med Shipholding Holding A/S	0	80.058
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris 31. december</b>	<b>84.845</b>	<b>84.845</b>
Nedskrivning 1. januar	-	-
Årets nedskrivning	0	0
Nedskrivning 31. december	0	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>84.845</b>	<b>84.845</b>

	Ejerandel		Hjemsted	Aktiekapital in DKKm
	2010	2009		
U-SEA Bulk A/S	100	100	København, Danmark	1,0
U-SEA Rederi A/S	100	100	København, Danmark	81,8
U-SEA Bulk Shipholding A/S	100	100	København, Danmark	1,0
P.E.P. Shipping A/S	100	100	København, Danmark	1,0
ApS KBUS 8 Nr. 674	100	100	København, Danmark	0,3

(tUSD)	2010	2009
<b>Note 9 – Andre kapitalandele</b>		
Eitzen Maritime Services ASA	286	645
<b>I alt</b>	<b>286</b>	<b>645</b>

Aktierne er blevet solgt i marts 2011 med et uvæsentligt tab sammenlignet med den bogførte værdi pr 31. december 2010.

## Note 10 – Tilgodehavender hos koncernselskaber og andre tilgodehavender

Tilgodehavender hos koncernselskaber	15.328	0
Andre tilgodehavender	790	12
<b>I alt</b>	<b>16.118</b>	<b>12</b>

Det anslås, at tilgodehavendernes regnskabsmæssige værdi svarer til dagsværdien.

# Noter

## Note 11 – Egenkapital

Note 20 og 21 i koncernregnskabet indeholde en specifikation af aktiekapitalen egne aktier og udbytte.

Kapitalforholdene U-SEA Bulk Shipping A/S fastlægges og vurderes for koncernen som helhed, hvorfor der ikke er opstillet forretningsmæssige mål eller politikker for moderselskabet

Der henvises til note 25 i koncernregnskabet.

(Figures in USD '000)	2010	2009
<b>Note 12 – Gæld til koncernselskaber og anden gæld</b>		
Gæld til koncernselskaber	18.495	17.900
Anden gæld	1.044	31
<b>I alt</b>	<b>19.539</b>	<b>17.931</b>

Dagsværdien af gæld til koncernselskaber og anden gæld svarer til den regnskabsmæssige værdi.

## Note 13 – Pantsætning og sikkerhedsstiller

### Eventualaktiver og -forpligtelser

For information om pantsætning og sikkerhedsstilles, se koncernregnskabet note 31

## Note 14 – Eventualaktiver og -forpligtelser

For information om pantsætning og sikkerhedsstilles, se koncernregnskabet note 28

## Note 15 – Transaktioner med nærtstående parter

For information om Eventualaktiver og -forpligtelser, se koncernregnskabet note 32

## Note 16 – Efterfølgende begivenheder

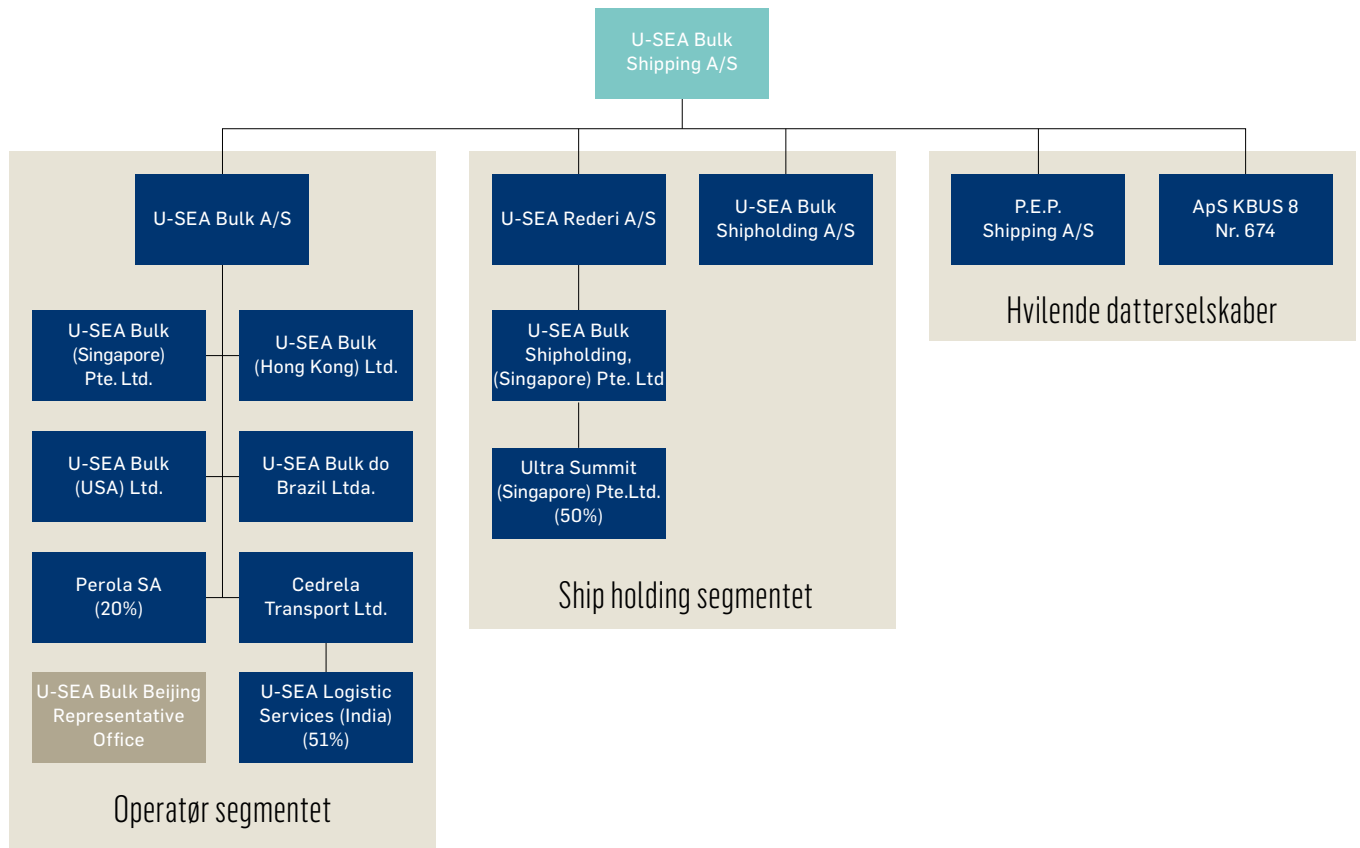
For information om efterfølgende begivenheder, se koncernregnskabet note 35

## Note 17 – Ny regnskabsregulering

Se note 36 til koncernregnskabet for en beskrivelse af ny regnskabsregulering. Den nye regnskabsregulering forventes ikke at have betydning for moderselskabets regnskab.



# Koncernstruktur



100% ejet medmindre andet er anført

# Definitioner af nøgletal og nøgletal

De finansielle nøgletal blev beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger og nøgletal 2010" udstedt af Den Danske Finansanalytikerforening. Nøgletallene er opført i hoved-og nøgletal sektion er beregnet som følger:

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Omsætning}}$
EBITDA-margin	=	$\frac{\text{EBITDA} \times 100}{\text{Omsætning}}$
Afkast af egenkapital i% (ROE)	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsinteresser}}$
Payout ratio	=	$\frac{\text{Udbytte} \times 100}{\text{Årets resultat ekskl. minoritetsinteresser}}$
Egenkapitalandel	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo ekskl. minoritetsinteresser} \times 100}{\text{Aktiver i alt}}$
Dollarkurs ved årets udgang	=	USD-kursen noteret på NASDAQ OMX Copenhagen på balancedagen
Gennemsnitlige dollarkurs	=	Den gennemsnitlige USD-kurs noteret på NASDAQ OMX Copenhagen for året
Netto rentebærende gæld	=	Rentebærende gæld minus likvider ved årets udgang





## U-SEA BULK

U-SEA BULK | AMERIKA PLADS 38 | 2100 KØBENHAVN Ø | DANMARK | TELEFON +45 3997 0400 | [WWW.USEABULK.COM](http://WWW.USEABULK.COM)  
REGNSKABSÅR: 1. JANUAR – 31. DECEMBER | REGISTRERINGSNR. (CVR): 20702419