

**DAMPSKIBSSELSKABET NORDEN A/S****Referat af ordinær generalforsamling den 23. april 2015**

År 2015, torsdag den 23. april 2015, kl. 15.00, afholdtes ordinær generalforsamling i Dampskibsselskabet NORDEN A/S i salen "Audience" på Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg, med følgende

**DAGSORDEN:**

- A. Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne år.
- B. Beslutning om godkendelse af revideret årsrapport.
- C. Bestyrelsens forslag om anvendelse af årets resultat i henhold til den godkendte årsrapport.

Bestyrelsen foreslår, at der ikke betales udbytte for 2014, og at årets resultat anvendes som følger:

Overført, reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	tUSD	-125.610
Overført resultat	<u>tUSD</u>	<u>-290.941</u>
	tUSD	-416.551

- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.

Efter 20 år på posten fratræder Mogens Hugo som bestyrelsesformand på grund af alder. Klaus Nyborg afgår efter tur. Bestyrelsen foreslår genvalg af Klaus Nyborg. Om Klaus Nyborg kan oplyses følgende:

Direktør, født 1963, 51 år.

Bestyrelsesmedlem siden 2012 og næstformand siden 2013. Medlem af revisionsudvalget. Andre ledelseshverv: Formand i A/S United Shipping & Trading Company, Omni Fondsmæglerselskab A/S, Bawat A/S, Ipsa Maritime Ltd. og Tysk Ejendomsselskab A/S. Næstformand i Bunker Hol-

ding A/S og Uni-Tankers A/S. Bestyrelsesmedlem i Karen og Poul F. Hansens Familiefond.

Motivation: Klaus Nyborg indstilles til genvalg pga. følgende kompetencer af særlig relevans for NORDEN: erfaring med ledelse af globale børsnoterede rederier, strategi, investering, køb og salg, finansielle forhold og risikostyring.

I øvrigt henvises til profil af Klaus Nyborg i årsrapporten og på hjemmesiden.

E. Valg af statsautoriseret revisor.

Bestyrelsen foreslår genvalg af PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

F. Forslag fra bestyrelsen om:

Bemyndigelse til bestyrelsen til, at Selskabet – i tiden indtil næste års ordinære generalforsamling – kan erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af 10 % af aktiekapitalen til den på erhvervelsestidspunktet gældende børskurs med en afvigelse på op til 10 %.

G. Eventuelt.

Bestyrelsens formand, Mogens Hugo, bød velkommen. Formanden meddelte herefter, at bestyrelsen havde udpeget advokat Henning Aasmul-Olsen som dirigent.

Dirigenten takkede for udpegningen og indledte med praktiske bemærkninger vedrørende generalforsamlingens afvikling.

Dirigenten oplyste, at generalforsamlingen ville blive videooptaget, og at videooptagelsen ville kunne ses efterfølgende på Nordens hjemmeside ds-norden.com.

Dirigenten gav herefter nogle praktiske informationer til de aktionærer og repræsentanter for aktionærer, der måtte ønske at tage ordet.

Dirigenten konstaterede, at generalforsamlingen var lovligt indkaldt, og at der ikke var indsigelser herimod, samt at der ikke på dagsordenen var forslag, der krævede et bestemt fremmøde, hvorfor generalforsamlingen kunne træffe endelig beslutning om alle punkter på dagsordenen.

## Ad dagsordenens pkt. A-C:

På dirigentens forslag blev punkterne A-C behandlet under ét.

Formanden fremlagde herefter bestyrelsens beretning:

"2014 blev på mange måder et usædvanligt år. Udfordringerne stod i den grad i kø, og enkeltfaktorer svingede den forkerte vej.

Vi havde forberedt os på et tørlastmarked i bedring og fik det modsatte. Så selv ikke et meget stærkt tankmarked i 4. kvartal og en lang række initiativer fra Rederiet kunne redde årets resultat.

I alt endte året med et tab på USD 416 mio. Det svarer til over DKK 2,3 mia. En stor del af dette tab er relateret til regnskabsmæssige hensættelser og engangsposter, men det ændrer ikke på det faktum, at resultatet selvfølgelig ikke er tilfredsstillende, og det skal jeg være den første til at beklage.

### INITIATIVER

For præcis et år siden stod jeg på denne talerstol og fortalte, hvordan vi på baggrund af analyser og markedets forventninger havde forberedt os på et tørlastmarked i bedring. Jeg sagde også dengang, at vi godt 3 måneder inde i året kunne se, at forbedringen trak ud, og vi derfor havde brug for hjælp af markedet, hvis vi skulle komme godt igennem året.

I dag kan vi konstatere, at den hjælp fik vi aldrig. Vi skulle ud og finde beskæftigelse til tørlastskibene i et marked, der stik imod forventningerne faldt i stedet for at stige. I stedet for en smule medvind skulle vi berede os på fortsat strid modvind, og det gjorde vi med en række konkrete tiltag:

For det første havde vi allerede i januar stoppet investeringer i yderligere tørlastskibe, da vi mente, at priserne var kommet for højt op. I stedet blev vi for det andet mere aktive inden for salg, og siden januar 2014 har Rederiet i alt solgt 7 skibe – heraf 2 nybygningskontrakter – med et samlet provenu på lige knap USD 200 mio.

For det tredje benyttede vi os også af den store fleksibilitet, der er i vores forretningsmodel med et mix

af skibe, som vi selv ejer, og skibe som vi indbefragter. Således reducerede vi den indbefragtede tørlastflåde med 21 % i takt med, at markedsudsigterne blev ved med at skuffe og tegnede stadig mere udfordrende.

For det fjerde skærpede vi vores fokus på likviditet endnu mere. I så udfordrende tider som de nuværende er det uhyre vigtigt at have penge på kistebunden. Vi forbedrede vores arbejdskapital med USD 34 mio. både ved bedre inddrivelse af tilgodehavender og som følge af en generelt lavere aktivitet i tørlastmarkedet.

For det femte brugte vi 2014 til i god tid at sikre nye kreditfaciliteter på USD 221 mio. NORDEN udnyttede dermed, at vi fortsat er en solid og attraktiv partner for kredit- og finansieringsinstitutter og derfor kan opnå kreditfaciliteter på favorable vilkår.

For det sjette iværksatte vi et spareprogram, som inden for 3 år forventes at ville spare os for USD 20 mio. årligt på de rejserelaterede udgifter. Det drejer sig for eksempel om at gennemgå vores mange kontrakter med lodser, slæbebåde, havne og lignende. For nylig indgik vi således en ny kontrakt med en ny leverandør af slæbebådsassistance i Skt. Petersborg og sparer årligt USD 400.000. Vi har også tegnet ny kontrakt om levering af smøremidler, hvilket har medført en besparelse på over USD 500.000. Det er en del af NORDENs DNA at være omkostningsbevidst. Det nye er sådan set blot, at vi nu har opsat et konkret og ambitiøst mål på en årlig besparelse på USD 20 mio. på specifikt de rejserelaterede omkostninger.

For det syvende har vi fortsat vores fokus på brændstoffektivitet. Vores skibe skal med andre ord sejle længere på literen til gavn for miljøet og bundlinjen, og også her har vi sat et konkret mål for vores besparelse. I 2015 vil vi forbedre kerneflådens brændstoffektivitet med 3 %. Hvis vi får den samme aktivitet som i 2014, vil det svare til en reduktion på 17.000 ton brændstof – eller hvad der med dagens pris på bunker svarer til USD 5,5 mio.

For det ottende reorganiserede vi vores Tørlastafdeling, så vi bedre kan udnytte NORDENs stærke position i markedet. Vi skal altid kunne tilbyde kunderne den bedste transportløsning, og med de mange forskellige skibstyper, NORDEN opererer, har vi forudsætningerne på plads for at gøre lige præcis det.

Initiativ nummer 9 blev affødt af, at som året skred frem, stod det desværre også stadig mere klart, at

heller ikke 2015 ville blive noget godt år inden for tørlast. Tørlastafdelingen benyttede derfor slutningen af året til at øge dækningen for 2015 markant. I løbet af 4. kvartal steg afdækningen således fra 26 % til 55 % vel at mærke til niveauer, der godt nok ikke er prangende, men dog ligger væsentligt over, hvad man kan få i dagens mildest talt udfordrende marked.

For mens tankmarkedet for tiden ser ganske fornuftigt ud, er tørlastmarkedet historisk ringe. I februar ramte Baltic Dry Index, der er et indeks over tørlastraterne, alle tiders bundniveau. 18. februar gik det ned i 509 point, og for at sætte dette niveau i relief kan jeg fortælle, at da indekset var i topform 20. maj 2008, lå det i 11.793 point. Dagens marked er så ringe, at det svarer til en dagsrate på ca. USD 5.000 stort set uafhængigt af skibsstørrelse, og dermed er spot-fragtraterne tæt på, hvad skibene koster i drift, men dækker ikke renter og afdrag.

## HENSÆTTELSE

De dystre udsigter fik NORDEN til at kigge på nogle af de gamle kontrakter på indbefragtede skibe. Kontrakter primært indgået i årene 2006-2011. I december kunne vi konstatere, at tørlastmarkedet også de kommende par år ser udfordrende ud. Derfor vurderede vi, at det ikke var sandsynligt, at disse gamle kontrakter på noget tidspunkt ville blive profitable. Vi kunne med andre ord se frem til år efter år at skulle binde mange penge i halen på disse kontrakter og have i baghovedet, at hver ny last var tabsgivende i forhold til, hvad disse skibe kostede os.

På den baggrund tog vi konsekvensen og foretog en hensættelse på disse kontrakter. Hensættelsen betyder, at vi har taget de forventede tab her og nu i stedet for at sprede det ud over de kommende år. Det gør selvfølgelig ondt, og det påvirker årets resultat markant, men på den gode side tæller, at vi har fået ryddet op og at de regnskabsmæssige omkostninger nu i langt højere grad flugter med markedet.

## HOVEDTAL

I alt har vi hensat USD 230 mio. på gamle kontrakter, og det sætter et stort aftryk på årets resultat i NORDEN.

Resultatet før afskrivninger m.v. – EBITDA – og før hensættelsen endte på USD -31 mio. Det er første gang i mine 20 år som formand, at NORDEN ikke har positive tal på denne post.

Dertil kommer så den førømtalte hensættelse på gamle kontrakter på USD 230 mio., så EBITDA ender på USDD -261 mio. Yderligere kommer afskrivninger på USD 68 mio. samt resultater fra joint ventures, og dermed ender resultatet af den primære drift – EBIT – på USD -335 mio.

Året var som bekendt også præget af store olieprisfald, og da NORDEN ikke spekulerer i oliepris, men sikrer sig mod udsving, måtte vi også tage et urealiseret tab på sikringsinstrumenter på knap USD 62 mio. Hovedparten af denne post vedrører bunkerhedging, som måske kræver et par ord med på vejen:

Når NORDEN får en kontrakt på en last, går vi ud i markedet og afdækker det nødvendige indkøb af brændstof – såkaldt bunker – med en kontrakt. Det betyder, at vi ved præcis, hvad bunkeromkostningen ved den specifikke kontrakt er, og det giver os sikkerhed. Vi tegner så at sige en forsikring for, at vi kan købe bunker til en på forhånd aftalt pris. Hvis olieprisen så stiger, inden vi når frem til at skulle foretage indkøbet af bunker i forbindelse med kontrakten, kan vi stadig købe bunkeren til den på forhånd aftalte pris, og det samme gør sig gældende, hvis olieprisen falder. Vi har altså hverken tjent eller tabt penge – vi har betalt nøjagtigt det, vi havde forventet og beregnet. Og alternativet – at NORDEN skulle spekulere i olieprisen og satse på at denne enten steg eller faldt – er ikke-eksisterende, for NORDEN vil ikke spekulere i oliepriser.

Så de USD 62 mio. kommer altså oven i EBIT, og dermed ender årets resultat i alt på USD -416 mio., hvoraf de USD 292 mio. – altså DKK 1,6 mia. – dog vedrører engangsposter, som ikke vil belaste driften de kommende år. Det ændrer dog ikke på, at årets resultat selvsagt ikke er et, vi kan være tilfredse med. Til gengæld kan vi glæde os over, at vi besluttede at lægge penge til side i de gode tider, så vi har noget at tære af i disse virkelig udfordrende tørlasttider.

## SKIBSVÆRDIER

Markederne afspejler sig også i skibsværdierne. Baseret på gennemsnittet af 3 uafhængige mægleres vurderinger var markedsværdien af NORDENs 46 egne skibe og 14,5 nybygningsordrer inklusive joint ventures ved årsskiftet USD 1.462 mio. Det er USD 58 mio. lavere end de bogførte værdier, og presset på skibspriserne er fortsat ind i det nye år inden for tørlast.

Vores nybygningsprogram er fuldt finansieret, og penge i kassen kan sammen med attraktive kreditfaciliteter dække alle omkostninger til nybygningsprogrammet. Ved årsskiftet var det derudover mæg-

lernes vurdering, at nybygningsprogrammet havde en markedsvurdering på USD 461 mio., hvilket er USD 32 mio. over de bogførte værdier og kostpriser.

## LIKVIDITET

Til trods for de særdeles udfordrende tider er NORDEN fortsat i en solid finansiel position. Rederiet rådede ved årets udgang over USD 259 mio. i likvider og værdipapirer og USD 418 mio. i uudnyttede kreditfaciliteter. Altså i alt USD 677 mio., eller hvad der svarer til DKK 4,1 mia.

Og den position gør vi aktivt brug af. For uanset hvor dårlige markederne er, indeholder de også muligheder. I februar kunne vi således sætte vores underskrift på en aftale med en række japanske redere, som mod at få en forudbetaling af lejen – den såkaldte T/C-hyre – på 9 langtidssindbefragtede skibe, nedsatte den fremtidige hyre med over USD 10 mio. Helt konkret betaler vi her og nu USD 51 mio. mod til gengæld at slippe for at betale USD 62 mio. i årene, der kommer. Det er en aftale, som begge parter nyder godt af. De japanske redere udnytter den fordelagtige dollarkurs til at få øget likviditet her og nu, mens NORDEN får en fornuftig forrentning af pengene og en tilbagebetaling på under 3,5 år.

## AFKAST TIL AKTIONÆRERNE

Når sådanne muligheder opstår, skal vi være i stand til at udnytte dem. Og derfor er vi konstant optaget af at have en fortsat solid finansiel position med likviderne i behold. Men som tiderne er, kræver det desværre ofre.

Et af disse er, at vi for første gang siden 1992 indstiller til generalforsamlingen, at der ikke betales udbytte for årets resultat. Det er ikke den afslutning på 20 år i formandsstolen, jeg havde forventet eller håbet, men som tiderne er, er det det eneste fornuftige. Vi har brug for at fastholde Selskabets finansielle position og styrke – så der dels er noget at stå imod med og dels er kræfter til at udnytte muligheder i markedet.

Nedturen i især tørlastmarkedet afspejlede sig også i aktiekursen. NORDENs aktiekurs faldt i løbet af året med 54 % fra DKK 285,00 til DKK 131,40 kroner. Siden nytår har kursen rettet sig en smule og handles nu omkring kurs 140. Afkastet, målt ved den samlede værdi i USD af udbyttebetalinger og

kursudvikling, var -58 % for NORDEN. Til sammenligning var afkastet for tørlastrederierne i sammenligningsgruppen -63 %. Lidt bedre gik det for de rederier, vi sammenligner os med inden for produkt-tank, som blandt andet på baggrund af det stærke marked mod slutningen af året endte med -27 %. Det samlede afkast for sammenligningsgruppen var -49 %.

Mens kursen gik ned i takt med Baltic Dry Index og markedsudsigterne, steg aktiviteten i aktien til gengæld. Der blev i gennemsnit omsat 183.825 aktier om dagen i 2014, hvilket er en stigning på 66 % i forhold til 2013.

#### TØRLAST 2014/2015

På ryggen af et usædvanligt stærkt 4. kvartal i 2013 var forventningerne om et fortsat bedre tørlastmarked intakte og stærke ved indgangen til 2014. Men en række begivenheder kom alle til at præge markedet i en meget negativ retning.

Halvvejs inde i januar effektuerede Indonesien et forbud mod eksport af en række råvarer. Mange af disse var gået til Kina, som i månederne forinden havde opbygget store lagre og dermed lagt beslag på mange skibe. Disse skibe blev nu pludseligt arbejdsløse og søgte derfor mod Atlanterhavet i håbet om at få del af en forventet god Sydamerikansk høst. Og høsten var god. Og det var infrastrukturen til at bringe den ud til skibene også. Overraskende god faktisk. Så for første gang i mange år var der ikke de normale ventetider ved sydamerikanske havne, og dermed blev der heller ikke lagt det normale beslag på en del af tonnagen.

Der var heller ingen hjælp at hente fra vejrguderne. Vinteren i Nordamerika var usædvanlig kold, hvilket fik amerikanerne til at holde på kullet og fyre op i kedlerne derhjemme. Omvendt gik det i Europa, hvor vi havde en usædvanlig varm vinter, som mindskede behovet for import af kul.

I Kina regnede det meget, og det gav rigeligt med vandkraft, hvilket mindskede behovet for kul. Derudover kom den kinesiske regering med et pålæg om at mindske importen af kul i de sidste måneder af 2014, og alle disse begivenheder førte til, at den globale kultransport for første gang siden 1993 faldt.

Kina står for omkring 40 % af verdensmarkedet inden for tørlast, og derfor reagerer markedet, når Kina bremses op. Og det gjorde Kina i 2014. Kigger vi på et rullende 3-måneders gennemsnit for den to-



tale import af tørlast, så faldt den fra slutningen af 2013 til slutningen af 2014 fra en vækst på 22 % til et decideret fald på over 7 %. Den primære årsag til faldet er manglende kulimport.

NORDEN er ganske vist ikke så eksponeret mod Kina som mange andre rederier, da en stor del af vores laster foregår andre steder, men tørlastmarkedet er jo i helt bogstavelig forstand forbundne kar. Skibe uden beskæftigelse søger derhen, hvor de forventer, der er beskæftigelse. Og når væksten i den globale efterspørgsel i 2014 falder fra de forventede 7-9 % til under 5 %, giver det dønninger over alt.

Tørlastafdelingen formåede dog med godt håndværk at få en indsejling på skibene, der lå 2 % over de 1-årige T/C-rater. Det lyder måske ikke af meget, men man skal huske på, at de 1-årige T/C-rater indeholdt forventningen om markant bedre markeder. Markeder, der aldrig kom. Man kan også kigge på indsejlingen i forhold til spotmarkedet. Her formåede NORDEN at slå markedet med pæne 35 %. Markedet var dog så dårligt, at afdelingens EBITDA til trods for indsatsen ender på USD -64 mio., hvortil skal lægges USD 230 mio. i hensættelsen på de gamle kontrakter, så slutfacit ender på USD -294 mio.

Vi forventer, at efterspørgslen stiger 3-5 % i 2015, men meget kommer til at afhænge af Kinas kulimport. Ved indgangen til 2015 forventede vi, at nettoflådetilvæksten – altså stigningen i tonnagen i verdensflåden fratrukket aflyste bestillinger og skrotning – ville ligge på 4-5 %. Altså på niveau med eller højere end stigningen i efterspørgslen.

Men shipping er nu en gang cyklisk. Når der er for mange skibe, falder raterne, og det bliver mere attraktivt for flere at skrotte deres skibe. Og på det punkt er 2015 begyndt positivt med en skrotning i januar og februar, der ligger over det niveau, der var forventet ved årsskiftet. Hvis skrotningen fortsætter på samme niveau, vil det betyde, at i alt 4,7 % af verdens tørlastflåde bliver skrottet i 2015. Det er et pænt stykke over det skrotningsniveau, vi har set de seneste år.

Samtidig stiger importen af kul til Indien, og landet forventes inden for få år – måske allerede i år – at overgå Kina som den største kulimportør. Så også i 2015 vil der være lommer af muligheder, og dem er NORDEN godt positioneret til at udnytte. Vi har en fleksibel flåde, dygtige søfolk, professionelle håndværkere både i befragtning og operation og har tilpasset os til, at en bedring af tørlastmarkedet har længere udsigter end forudset for godt et år siden.

Og så vil jeg sige: jeg har nu beskæftiget mig med shipping i mere end 20 år. Og meget kan ske. Og det

kan gå stærkt. Det så vi f.eks. inden for tank i sidste halvdel af 2014.

## TANK

Inden for få måneder blev olieprisen halveret. Det gav øget handel, og det var godt for transportbehovet. Vores Tankafdeling var godt positioneret med lav afdækning, så efter 3 kvartaler, der faktisk havde ligget under forventningerne, var vores tankskibe klar til at nyde godt af et stærkt forbedret marked.

Resultatet er heller ikke udeblevet. Tankafdelingen fik det bedste resultat siden 2008. Ja, det sagde jeg også sidste år, men det gør jo bestemt ikke noget, at Tankafdelingen sådan år for år forbedrer indsejlingen. I alt endte EBITDA i Tank på USD 44 mio. – hvilket er 13 % over resultatet fra sidste år. Og ligesom Tørlastafdelingen slog også Tankafdelingen markedet. Indsejlingen lå 6 % over de 1-årige T/C-rater.

Ud over olieprisen har også ændringerne i raffinaderikapaciteten betydning. Vi har gennem flere år fortalt, hvordan raffinaderikapacitet for tiden bliver opbygget der, hvor man udvinder olien. Dvs. først og fremmest i Mellemøsten og Asien. Det vil på sigt medføre mindre behov for transport af råolie til eksempelvis europæiske raffinaderier og mere behov for transport af raffinerede produkter – altså det, vi sejler med.

Så generelt er der pæne udsigter for produkttankmarkedet. Men andre har også set ændringen i transportmønstre og bestilt skibe derefter. Og mange af disse skibe leveres i 2015. Men indtil videre holder de gode takter fra slutningen af 2014 ved. Vi oplever for tiden meget stærke markeder både i Øst og Vest. Det er positivt, for det betyder, at en lokal opblomstring ikke lige sådan kan udlignes ved, at skibe ballaster – altså sejler tomme – ind i området.

Og det er heller ikke kun de raffinerede produkter, som oplever pæne rater. Markedet for transport af råolie er også stærkt lige nu, og det holder fast på skibe til denne transport i stedet for at friste nogle til at skifte over til produkttank.

I sommers modtog vi vores to nyeste tilføjelser til tankflåden, da Handysize-skibene NORD GERANIUM og NORD GARDENIA blev leveret. De er naturligvis eco-skibe med forbedret brændstoffektivitet, og de kom altså lige i rette tid til at kunne nyde godt af det marked, der tog fart mod slutningen af

året. At timing'en for leveringen var så god, kunne vi ikke have forudsagt, da vi bestilte skibene for nogle år siden. Men beslutningen om at satse på flere egne tankskibe, før markederne vender, er et udtryk for den tankegang, der er en væsentlig del af arbejdet i bestyrelsen. Vi skal i samarbejde med direktionen få lagt planerne for de langsigtede løsninger, der sikrer, at NORDEN udnytter udsvingene i markederne.

## BESTYRELSENS ARBEJDE

For at nå godt omkring arbejder bestyrelsen efter en årskalender. I år har arbejdet derudover været præget af nedsættelse af og øget arbejde i udvalg, samt udpegningen af ny administrerende direktør.

I 2014 nedsatte bestyrelsen et egentligt revisionsudvalg i overensstemmelse med anbefalingerne for god selskabsledelse. Tidligere var det hele bestyrelsen, der udgjorde revisionsudvalget, hvilket er muligt, når man har en bestyrelse på NORDENs størrelse. Vi fandt det alligevel hensigtsmæssigt, at vi nu samlede kræfterne i et decideret udvalg bestående af 3 personer; Karsten Knudsen som formand sekundær af Klaus Nyborg og Alison Riegels.

Derudover nedsatte bestyrelsen i 2014 også et nomineringsudvalg bestående af undertegnede som formand, Karsten Knudsen og Klaus Nyborg. Og vi havde i løbet af året en meget vigtig og konkret opgave at forholde os til.

For som de fleste sikkert har bemærket, er det i dag Klaus Nyborg, NORDENs næstformand, der sidder med mig her på podiet. Det gør han i sin egenskab af konstitueret adm. direktør. Jeg vil gerne takke Klaus for, at han med kort varsel var klar til at stille sin store ekspertise til rådighed for NORDEN, da vores tidligere adm. direktør Carsten Mortensen forlod Selskabet. Carsten fik sidste sommer et tilbud om at tiltræde som Group CEO i shippingfirmaet BW Group, der er blandt verdens største transportører af energi. Vi var kede af, at Carsten forlod NORDEN, for han har været en vigtig person i opbygningen af det NORDEN, vi kender i dag, og vi ønsker Carsten al mulig held og lykke i hans nye job.

Klaus tiltrådte som konstitueret adm. direktør, mens nomineringsudvalget sammen med eksterne eksperter arbejdede på at finde den helt rigtige, fremtidige adm. direktør. Og det er lykkedes.

Et felt på 30 højt kvalificerede kandidater blev kogt ned til 10, der blev kogt ned til 2, og til sidst var

valget klart: Jan Rindbo.

Jan Rindbo er dansk statsborger med over 20 års international shipping erfaring fra Danmark, Nordamerika og Asien. Siden 2001 har han arbejdet for det i Hong Kong børsnoterede og meget professionelle tørlastrederi Pacific Basin. Senest som Chief Operating Officer, medlem af direktionen samt bestyrelsen. I denne periode har Pacific Basin udviklet sig til et af verdens største tørlastrederier og leveret flotte resultater.

Igennem ansættelsesprocessen lærte jeg Jan at kende som en person, der ikke blot har stor indsigt i shipping, men også besidder de personlige egenskaber, der skal til for at overtage posten som administrerende direktør i et finansielt stærkt og værdibåret rederi som NORDEN. Jan ville gerne have været her i dag og præsenteret sig, men på grund af konkurrenceklausuler tiltræder han først 1. maj – altså om en uge – så det bliver først til næste års generalforsamling, at Jan kan være til stede.

Det bliver så med en anden på talerstolen i stedet for mig, for som det måske er flere bekendt, fratræder jeg i dag efter 20 år som formand for bestyrelsen.

Såfremt generalforsamlingen genvælger Klaus Nyborg til bestyrelsen, vil bestyrelsen pege på ham som ny formand for NORDEN. Det har ligget mig meget på sinde at finde den helt rigtige formand til NORDEN. Så da Klaus kom tilbage til Danmark og indledte en bestyrelseskarriere, fik vi ham hurtigt ind i NORDEN. I 3 år har han været medlem af bestyrelsen, de seneste 2 år som næstformand, og nu har han oven i købet også siddet som konstitueret administrerende direktør i 10 måneder, så han kender på alle måder NORDEN. Samtidig får NORDEN et gennemprøvet makkerpar i ledelsen af Rederiet, for Klaus og Jan Rindbo kender hinanden fra deres fælles tid i Pacific Basin. Og dermed er Rederiet i gode hænder i forhåbentlig mange, mange år fremadrettet.

Med min afgang bliver bestyrelsen reduceret til 5 aktionærvælgte og 3 nye medarbejdervælgte medlemmer. Medarbejderne gennemførte i april valg til bestyrelsen, og det er mig en stor glæde at sige goddag – og farvel – til Kaptajn Lars Enkegaard Biilmann, der blev genvalgt, Vice President Christian Ingerslev og Maskinechef Thorbjørn Joensen. Jeg vil samtidig gerne takke de afgangende medlemmer, Senior Claims Manager Ole Clausen og Marine HR Manager Anne-Katrine Nedergaard for deres indsats i bestyrelsen.

De valgte medarbejderrepræsentanter indtræder i en bestyrelse, hvor der som nævnt nu bliver mere fokus på udvalgsarbejde. Det vil også afspejle sig i honoraret, der bliver delt op i et grundhonorar til hvert medlem, samt et beløb for at deltage i de forskellige udvalg – altså betaling efter arbejdsindsats. Ændringen medfører ingen stigning i det samlede årlige honorar, der tværtimod falder til lige under USD 1 mio. også som konsekvens af min udtrædelse og dermed reduktion fra 9 til 8 medlemmer.

## LØN OG VEDERLAG

Blandt medarbejderne har der også været behov for løntilbageholdenhed. Med nogle ganske få undtagelser er der ikke blevet uddelt lønstigninger til nogen i organisationen, ligesom der heller ikke er nogen fra direktionen, som har modtaget bonus.

Jeg vil gerne benytte lejligheden til at takke medarbejderne for den store indsats, de lægger for dagen i disse særdeles udfordrende tider. Det er i udfordrende tider, der mest er brug for et skulderklap, men som markederne og de økonomiske resultater er for tiden, må dette skulderklap desværre falde i form af tak og anerkendelse i stedet for kontanter. Det gør dog ikke min tak mindre oprigtig.

## CSR

De udfordrende markeder får ikke NORDEN til at slække på ambitionerne om at optræde som en fleksibel, pålidelig, ambitiøs virksomhed med empati. NORDEN er fortsat blandt de mest transparente virksomheder også inden for rapportering af samfundsansvar og kunne for nylig rykke op på den fornemste liste over virksomheder, der opgør og rapporterer om emissioner – altså udslip – fra deres drift: Carbon Disclosure Projects A-liste. Vores CSR-afdeling har derudover haft travlt med at træne alle ledere i antikorrupcion.

## ORGANISATION

NORDEN har også brugt året på at kigge organisationen efter og sikret, at vi er godt organisatorisk rustet til at udnytte de muligheder, som opstår. Som jeg også fortalte om på sidste års generalforsamling gentænkte og fremtidssikrede vi i 2014 vores Tekniske Afdeling, som står for driften af vores egne skibe. Teknisk Afdeling har nu etableret 4 skibsgrupper, og besætningerne ombord på skibene skal nu kun kontakte én instans på hovedkontoret uanset hvilket emne, der er tale om. For selv om vi er store,

skal organisationen ikke blive en hindring for smidige, effektive og fleksible løsninger.

Det gælder også blandt befragterne i Tørlastafdelingen. NORDEN opererer som bekendt 5 forskellige typer af tørlastskibe, der kan dække transportbehov fra 28.000 til 180.000 ton. Vi er med andre ord næsten altid i stand til at tilbyde vores kunder det helt rigtige skib til en given opgave. For at sikre fleksibiliteten allerede i den første kundekontakt har vi valgt at samle vores befragtningsafdelinger i 2 i stedet for 5 enheder. En for skibe med egne kraner – som typisk er på de små størrelser – og en med skibe uden kraner – de store størrelser. Dermed bliver en række processer strømlinet, og NORDENs viden, erfaring og fleksibilitet kommer endnu mere i spil ved enhver kundekontakt.

Kunderne er i det hele taget konstant i fokus. Og vi har mulighederne for at reagere, når vi ser nye behov. Vi kunne for eksempel konstatere, at der var endnu flere kontrakter til og fra det meget vigtige australske marked, som kunne være relevante for NORDEN. Derfor besluttede vi at rykke tættere på vores australske kunder og åbnede i begyndelsen af året et nyt kontor i Melbourne. Kontoret er bemanded med to energiske medarbejdere, der udviser drive og gå-på-mod, og de har allerede skaffet nye kunder og kontakter.

Initiativet har selvfølgelig inspireret os til yderligere tiltag. Vi er ikke bange for at gå imod trenden, der går på at centralisere stadig mere. Vi har mulighederne og kræfterne til at rykke ud og komme endnu tættere på kunderne og er for tiden i gang med at kigge på Chile, som et interessant marked, der kan nyde godt af NORDENs tilstedeværelse.

## FORVENTNINGER

Men én ting er at være tæt på kunderne og have et godt ry i branchen. En anden er at få noget at sejle med. Og der må vi sige, at 2015 ser ud til at blive endnu et udfordrende år inden for tørlast. Vi er dog godt forberedt til udfordringerne. 64 % af vores skibsdage i 2015 i Tørlast var i midten af februar solgt til niveauer, der som tidligere sagt ikke er prangende, men dog ligger væsentligt over dem, vi ser for tiden. Langt hovedparten af dækningen ligger i første halvdel af året, så skulle markederne rette sig blot en smule hen i mod det traditionelt set stærkere 4. kvartal, er vi også klar til det.

Inden for tank er de positive takter fortsat. Det giver håb om, at det opsving i aktivitet og rater, der blev indledt med de faldende oliepriser i slutningen af 2014 er af mere varig karakter. Indtil videre har

vi skarpt fokus på at få det bedste ud af markedet og afvejer løbende, hvornår det er hensigtsmæssigt at tage mere dækning. For på den ene side gælder det om at få maksimalt udbytte af det nuværende marked, men på den anden side giver længere kontrakter også en stabil og sikker indtjening. Valget er ikke altid ligetil. Vores dygtige befragtere skal for eksempel vurdere, om det bedst kan betale sig at udleje et skib i et år til eksempelvis USD 16.500 om dagen, eller om det er bedre at tage en kontrakt, der betaler USD 30.000 om dagen i 40 dage, men med risiko for væsentlig ringere markeder derefter – eller det modsatte...

I alt forventer vi et samlet resultat af den primære drift – det vi kalder EBIT – på USD -40 til 40 mio. Tørslast forventes at ligge på USD -40 til 20 mio., mens Tank forventes at få et EBIT på USD 5-45 mio.

Som nogle måske har bemærket, er forventningerne opgjort på EBIT-niveau. Altså den primære drift før renter og skat. Det gør vi fremover, da den i modsætning til EBITDA-opgørelsen indeholder afskrivninger på vores skibe. I takt med at vi har fået stadig flere egne skibe, er afskrivninger også blevet af stadig større relevans, og vi synes derfor, at det giver det mest retvisende billede af resultaterne, hvis vi opgør på EBIT-niveau.

Et resultat af den primære drift, der centrerer omkring 0, virker ikke imponerende i et rederi som NORDEN, der har skabt langt større og bedre resultater tidligere. Men markedet i tørslast er usædvanligt udfordrende for tiden – direkte brutalt. Og 0 udgør faktisk en markant forbedring i forhold til resultatet fra 2014.

Uanset at det går den rigtige vej, er det naturligvis ikke den afskedssalut, jeg gerne ville have sluttet mine 20 år i formandsstolen med. Men jeg vil altid tænke tilbage på denne tid med stor glæde. Jeg har fået lov til at være med på en rejse, der har ændret et lille, veldrevet, lokalt rederi til en stor, professionel og global aktør.

Det har været en sjov rejse – og det har også undertiden været en hård rejse, hvor markederne har budt på høj bølgegang og strid modvind. Men vi har skabt en forretningsmodel, der er langtidsholdbar og kan tilpasse sig meget omskiftelige markeder. NORDEN fik positioneret sig fantastisk stærkt til at nyde godt af de ekstraordinære markeder, vi oplevede i årene 2006-2008. De år, hvor resultaterne lød på omkring USD 700 mio. om året.

NORDEN betalte pæne udbytter, men beholdt i forståelse med aktionærene dog også en stor del i kassen, så der var midler til rådighed til den dag, hvor markederne vendte. For det gør shippingmarkederne altid. Shipping er eyklisk, og det har NORDEN været i stand til at udnytte. Ikke mindst fordi NORDEN er et rederi, hvor gode værdier tiltrækker og fastholder dygtige medarbejdere. Medarbejdere, som dagligt arbejder for at skaffe de bedst mulige laster og drive vores skibe optimalt for at sikre gode resultater.

Jeg vil gerne benytte lejligheden til at sige tak til alle, der har været med på rejsen – uanset om det har været fra begyndelsen eller for kortere tid.

Nu er det op til andre at drive NORDEN videre. Jeg kan med sindsro træde til side og overlade roret til Klaus Nyborg, der er udset til opgaven at være formand for dette stolte rederi og dets 144-årige historie. Gid han må få lige så mange gode oplevelser, som det er blevet mig forundt.

Tak for ordet.”

Dirigenten spurgte, om der var aktionærer, der havde bemærkninger eller spørgsmål til bestyrelsens beretning.

Per Juul talte som repræsentant for Dansk Aktionærforening, der varetager private investorers interesser. Per Juul takkede indledningsvist formanden for en god beretning med som altid en fin og tydelig grafik. Herefter bemærkede Per Juul, at NORDEN i 1994 drev omkring 30 skibe, og at omsætningen var på omtrent USD 80 mio. Sidste år var antallet af skibe 250 og omsætningen steget til USD 2 mia. Per Juul hæftede sig ved, at dette var en femogtyvende dobling af omsætningen på 20 år, og at indtjeningen har samlet siden 1994 været over USD 2,5 mia. Per Juul bemærkede herefter, at gennem hele denne rejse og kæmpe optur, belejring undervejs, og nu en langvarig tørlastskrise, har Mogens Hugo stået i spidsen for selskabet som bestyrelsesmedlem og formand. Per Juul udtrykte en stor tak for den lange og kontinuerlige indsats, der altid har haft NORDEN og aktionærene i fokus. I Mogens Hugos tid i bestyrelsen var aktiekursen i øvrigt også syttendoblet samtidig med, at der er udbetalt omkring USD 880 millioner i udbytter, og det var værd at huske, for det var efter at aktiekursen sidste år blev godt og vel halveret, hvilket Per Juul udtrykte var et krævende år for NORDENS aktionærer. Per Juul bemærkede hertil, at læses selskabets egne forventninger i årsregnskabet, og i øvrigt beretningen som fremlagt i dag på generalforsamlingen, ser det ud til at udfordringerne langt fra er overstået i hvert fald inden for tørlast. Per Juul bemærkede desuden, at NORDEN i slutningen af året havde taget en meget stor nedskrivning på USD 230 på tabsgivende kontrakter. En nedskrivning som Per Juul karakteriserede som ubehagelig, da den ikke kan ses på balancen, og fordi det tydeligt viser, at selvom Norden



er et såkaldt asset light selskab, er forpligtelserne der stadig. Per Juul noterede i forlængelse heraf, at nedskrivningen giver mening, da NORDEN havde lejet nogle skibe til en højere pris end den indtjening, der kan fås på dem. Per Juul havde to spørgsmål i den forbindelse. For det første, om der var noget, der bør gøres anderledes fremadrettet i forhold til at "committe" sig så langt frem i tiden, eller om det er en nødvendig del af at være operatør og rederi? For det andet, om det kan udtrykkes således, at resultaterne de næste år vil se bedre ud, end de reelt er, da bestyrelsen i sin beretning skriver, at størstedelen af de foretagne hensættelser i år, vil blive ført tilbage? Med henvisning til et spørgsmål fra sidste års generalforsamling, også stillet af Per Juul, spurgte Per Juul desuden ind til selskabets gæld, og om den kunne blive en udfordring, hvis raterne i markedet ikke retter sig? Som afslutning takkede Per Juul igen den afgangende formand, Mogens Hugo, og bød den nye formand velkommen og ønskede bestyrelsen og ansatte held og lykke fremover i en udfordrende tid.

Formanden takkede Per Juul for de pæne ord og erkendte, at han godt kunne have ønsket sig et bedre marked for de nye kræfter, der overtager på posterne. For så vidt angår spørgsmålet om at "committe" sig langt frem i tiden, påpegede formanden, at selskabets meget fleksible forretningsmodel, der kombinerer egne skibe med langtidsindeharterede, har tjent selskabet godt i mange år. Formanden erkendte, at det er svært at se fremad, og at selskabet ikke har ramt niveauerne godt nok. Der var ingen, der havde forventet, da NORDEN indgik de langtidsindeharterede kontrakter, at markedet ville gå så langt ned, som det har gjort. Formanden nævnte her, at de analyser og beregninger, som der foretages vurderinger og beslutninger ud fra, desværre ikke altid rammer rigtigt. For så vidt angår det andet spørgsmål om tilbageførsel af de hensatte USD 230 mio. og påvirkningen heraf på resultat, svarede formanden, at det jo var rigtigt, at når der nedskrives på de længerevarende kontrakter, så er det beløb, som ellers skulle være afholdt fremover, hvilket vil sige, at i de år, der kommer, der får NORDEN ikke de USD 230 lagt ovenpå eller trukket fra resultaterne. Formanden nævnte i forlængelse heraf, at det allerede i 2015 vil betyde, at 80 mio. i omkostninger ikke belaster regnskabet, da det har gjort det i år. Formanden afsluttede dette spørgsmål med at påpege, at NORDEN tidligere har måttet skrive ned på skibe, og lavet store hensættelser, men specielt når det drejer sig om T/C'er, så kommer det ind som en omkostning, der i dette tilfælde kan tages på forhånd. Til spørgsmålet om gældsniveauet vil blive en udfordring, pointerede formanden, at det i hans øjne var en vanskelig sag at svare på, men bemærkede at selskabet har set frem, og har vurderet den likviditet, der skal til for at være i stand til at bære selskabet igennem. Det er noget, som NORDEN har arbejdet med i alle årene, og NORDEN har altid haft en såkaldt "krigs-kasse", der har gjort NORDEN kendt for at have ganske mange likvider, så selskabet er i stand til at stå imod i de vanskeligere år, for det går op og ned i shipping, som formanden udtrykte det. Formanden anførte, at selskabet har set frem, og at der er gjort forskellige ting, så der skal meget til for at selskabet ikke klare sig igennem den her situation. Formanden rundede af med at sige, at det var vanskeligt at kommentere på, hvad der skal til før gældsniveauet bliver en udfordring, og at det kunne der næsten ikke gættes på, men at selskabet ser med fortrøstning fremover, idet selskabet har en krigskasse, en organisation, en flåde, som er i stand til at stå igennem en rum tid, og at det skulle være mærkeligt, at det ikke, som det altid sker i shipping, også kommer til at gå op igen. Formanden takkede og udtrykte håb om bedre markeder.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Jørgen Dolmer.

Jørgen Dolmer indledte med at udtrykke bekymring over selskabets resultat i indeværende år og faldet i aktiekursen. Herefter stillede Jørgen Dolmer et konkret spørgsmål til bestyrelsen om, hvorvidt "afgiften" for indeharterede skibe nedsættes, når markedsprisen for lastekontrakter er dårlig. I forlængelse heraf kommenterede Jørgen Dolmer på forholdet mellem egne skibe og indeharterede, og hvorvidt det generelt var hensigtsmæssigt med indeharterede skibe, idet selskabet tidligere havde haft en politik om at betale kontant for nybyggede skibe. Herefter udtrykte Jørgen Dolmer ærgrelse over, at den tidligere administrerende direktør, Carsten Mortensen, var fratrukket, men ønskede samtidig den nye direktør velkommen.

Formanden takkede Jørgen Dolmer for hans bemærkninger og spørgsmål. Til Jørgen Dolmers første spørgsmål om hvorvidt lejen på indeharterede skibe svinger i takt med markedspriserne på transport, oplyste formanden, at det gør den ikke. Afgiften på langtidsindbefragtede skibe er fast i kontraktperioden. Formanden påpegede i den sammenhæng, at det er vigtigt for selskabet at stå ved sine forpligtelser, hvilket gennem tiderne har gjort, at selskabet altid er blevet behandlet godt. Formanden gav herefter eksempler på områder, hvor selskabet har benyttet sin position og genforhandlet kontrakter til sin fordel. Hertil henledte formanden også opmærksomheden til det tidligere omtalte program med fokus på nedsættelse af omkostninger, der er i færd med at blive udrullet, og at dette program forventeligt vil indbringe USD 20 mio. i omkostningsbesparelse p.a. om 3 år og derefter. Til Jørgen Dolmers ærgrelse over den administrerende direktørs, Carsten Mortensens, afsked, bemærkede Mogens Hugo, at bestyrelsen har tiltro til den nye administrerende direktør, Jan Rindbo.

Dirigenten gav herefter ordet til Fritz Laurits Flint-Petersen.

Fritz Laurits Flint-Petersen takkede for ordet og spurgte, hvorfor der ifølge noterne til årsrapporten udbetales udbytte til nærtstående, når der ikke ellers udbetales udbytte i år.

Formanden svarede, at noterne angår betalinger i 2014 og 2013.

Dirigenten konstaterede, da der ikke var flere bemærkninger, at generalforsamlingen tog bestyrelsens beretning til efterretning.

Dirigenten citerede herefter konklusionerne i ledelsens påtegning samt revisionspåtegningen til årsrapporten.

Årsrapporten for 2014 blev godkendt enstemmigt.

Dirigenten forelagde forslaget til overskudsfordeling.

Bestyrelsens forslag til overskudsfordeling blev vedtaget enstemmigt.

#### **Ad dagsordenens pkt. D:**

Formanden præsenterede indledningsvist medlemmerne af bestyrelsen, og takkede i den forbindelse de afgående medarbejdervalgte medlemmer for deres virke, og bød de nye medarbejdervalgte medlemmer velkommen.

Klaus Nyborg takkede den afgående formand, Mogens Hugo, for indsatsen de sidste tyve år som formand for bestyrelsen - en periode, hvor NORDEN var vokset fra en størrelse på 23 skibe og en omsætning på USD 90 mio. til over 250 skibe og en omsætning på ca. USD 2 mia. Klaus Nyborg bemærkede, at det i høj grad var et resultat af Mogens Hugos arbejde, og at Mogens Hugos havde været en solid garant for, at NORDEN ikke blot har udnyttet markederne bedst muligt, men også at det skete med værdierne i behold, både de bløde værdier og de kontante. Klaus Nyborg noterede herefter, at Mogens Hugo har forstået shippings cykliske natur, og nok så vigtigt, at han har fået andre til at forstå det også. Klaus Nyborg noterede hertil, at fremsynetheden i form af, at der har været lagt penge til side i de gode år, nu kommer NORDEN til gode i de knap så gode år. Klaus Nyborg mindede aktionærerne om, at selvom der ikke blev udbetalt udbytte i Mogens Hugos sidste år som formand, så er der under hans ledelse blevet udbetalt DKK 4,9 mia. i udbytte over en 20 årig periode, hvilket svarer til et gennemsnitlig årligt udbytte på omtrent DKK 250 mio., hvilket Klaus Nyborg betragtede som et flot gennemsnit. Udover de fragtmærkede relaterede udfordringer, nævnte Klaus Nyborg, at der også har været mange andre udfordringer, som relaterede sig til ejerstrukturen og endda rederiets selvstændighed, hvilke udfordringer Mogens Hugo stod i spidsen for og for løsning af i hvert tilfælde for stor gavn for både medarbejderne og aktionærerne. Klaus Nyborg rundede af med at rose formanden for sin praktiske håndtering af bestyrelsesmøderne og ledelsesstilen, der inddrager alle og sikrer den gode diskussion, hvilket de resterende medlemmer i bestyrelsen har sat stor pris på. Klaus Nyborg takkede formanden for at have været NORDEN en særdeles god mand og den store indsats, der har været lagt, samt den væsentlige rolle formanden har spillet for NORDENs udvikling over en 20 årig periode. Klaus Nyborg overrakte herefter Mogens Hugo blomster og udtrykte håb om at se ham ved de næste mange generalforsamlinger.

Dirigenten opsummerede forslaget om afgang og genvalg i overensstemmelse med dagsordenen. Dirigenten noterede, at med forslag om genvalg af Klaus Nyborg ville antallet af generalforsamlingsvalgte medlemmer i næste valgperiode udgøre fem.

Dirigenten motiverede herefter genvalget af Klaus Nyborg og redegjorde for ledelseshverv.

Med generalforsamlingens tilslutning blev Klaus Nyborg genvalgt som bestyrelsesmedlem uden modkandidater.

#### **Ad dagsordenens pkt. E:**

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab blev genvalgt som Selskabets revisor.

#### **Ad dagsordenens pkt. F:**

Dirigenten redegjorde for bestyrelsens forslag om, at bestyrelsen bemyndiges til, at Selskabet – i tiden indtil næste års ordinære generalforsamling – kan erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af 10 % af aktiekapitalen til den på erhvervelsestidspunktet gældende børskurs med en afvigelse på op til 10 %.

Kjeld Beyer bemærkede indledningsvist, at han angående tidligere købte egne aktier gerne ville vide gennemsnitsanskaffelseskursen for de aktier, da det var hans indtryk, at selskabet havde købt egne aktier dyrere end hvad aktierne kunne fås til i dag. Dette mente Kjeld Beyer var et generelt problem for danske børsnoterede virksomheder og at NORDEN skulle være påpasselig hermed. Dette skulle også ses som et udtryk for, at køb af egne aktier kunne betyde tab for aktionærerne og desuden havde NORDEN brug for likviditeten. Kjeld Beyer indstillede desuden til, at selskabet i femårs oversigten i årsrapporten over aktiekapitalen skulle vise de fulde tal aktiekapitalen, altså indeholdende egne aktier også.

Formanden informerede, at NORDEN opstiller sine nøgletal på basis af de normale gængse anbefalinger fra den danske finansanalytikerforening. Formanden oplyste om den dialog selskabet har haft med Kjeld Beyer, og anerkendte hans kommentarer, og bemærkede herved afslutningsvis at NORDEN gerne opdeler femårs oversigten i poster med og uden egne aktier fremadrettet.

Med generalforsamlingens tilslutning blev bestyrelsens forslag om bemyndigelse til at erhverve egne aktier vedtaget.

#### **Ad dagsordenens pkt. G:**

Dirigenten oplyste, at den formelle dagsorden var udtømt og gav ordet til aktionærerne for bemærkninger uden for dagsordenen.

Jørgen Dolmer udtrykte nogle generelle betragtninger om shippingbranchen og genoptog spørgsmålet omkring bevæggrundene for at gå fra kontant betaling af nybyggede skibe til at indehætte i stedet.


Formanden forklarede som svar på spørgsmålet, at NORDENS succes over en lang årrække skulle findes i den forretningsmodel, der kombinerede både egne skibe med indeharterede og at dette lå til grund.

Dirigenten erklærede generalforsamlingen afsluttet og gav ordet til formanden.

Formanden takkede afslutningsvis de fremmødte aktionærer og dirigenten for ledelse af generalforsamlingen.

Generalforsamlingen sluttede kl. 16.20.

Som dirigent:



---

Henning Aasmul-Olsen



---

Mogens Hugo  
Formand for bestyrelsen