

## Dampskibsselskabet NORDEN A/S

### Referat af ordinær generalforsamling den 5. april 2017

År 2017, onsdag den 5. april, kl. 15.00, afholdtes ordinær generalforsamling i Dampskibsselskabet NORDEN A/S, i salen "Norway" på Radisson Blu Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København, med følgende

Dagsorden:

- A. Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne år.
- B. Beslutning om godkendelse af revideret årsrapport.
- C. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport.

Bestyrelsen foreslår, at der ikke betales udbytte for 2016, og at årets resultat anvendes som følger:

Overført, reserve for nettoopskrivning efter indre værdis		
metode	tUSD	-1.744
Overført resultat	tUSD	-56.183
	tUSD	<hr/> -57.927 <hr/>

- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.

Arvid Grundekjøn afgår, idet Arvid Grundekjøn er en af de to generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst. Bestyrelsen foreslår genvalg af Arvid Grundekjøn.

Erling Højsgaard afgår, idet Erling Højsgaard er den anden af de to generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst. Erling Højsgaard ønsker ikke genvalg som følge af vedtægternes aldersgrænse.

Bestyrelsen foreslår, at der vælges i alt tre bestyrelsesmedlemmer på generalforsamlingen foruden de tre bestyrelsesmedlemmer, der ikke afgår, hvorefter bestyrelsen vil bestå af 6 generalforsamlingsvalgte medlemmer.

Bestyrelsen foreslår nyvalg af Tom Intrator og Hans Feringa.

E. Valg af statsautoriseret revisor.

Bestyrelsen foreslår genvalg af PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab i overensstemmelse med revisionsudvalgets indstilling. Revisionsudvalget er ikke blevet påvirket af tredjeparter og har ikke været underlagt nogen aftale med en tredjepart, som begrænser generalforsamlingens valg til visse revisorer eller revisionsfirmaer.

F. Forslag fra bestyrelsen om:

1) Ændring af Selskabets aktier fra ihændeoveraktier til navneaktier.

Ændringen fra ihændeoveraktier til navneaktier foreslås gennemført ved følgende vedtægtsændringer:

I vedtægternes § 4.4 ændres andet punktum til følgende:

"For kapitalforhøjelser i medfør af §§ 4.2 og 4.3 gælder, at de nye aktier udstedes som navneaktier."

Vedtægternes § 5.1 ændres til følgende ordlyd:

"Aktierne er navneaktier."

Vedtægternes § 5.3 ophæves med deraf følgende omnummerering af de følgende vedtægtsbestemmelser. Derudover tilrettes henvisninger til ændrede eller forrykkede bestemmelser.

Baggrunden for forslaget er, at det efter en lovændring ikke længere er muligt at udstede nye aktier som ihændeoveraktier, ligesom stemmeret på udstedte ihændeoveraktier kræver notering eller meddelelse til Selskabet.

2) Ændring af valgperioden for bestyrelsesmedlemmer, således at alle generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg på den ordinære generalforsamling.

Ændringen foreslås gennemført ved følgende vedtægtsændring:

Vedtægternes § 10.2 ændres til følgende ordlyd:

"Generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vælges for et år ad gangen. Fratrædende medlemmer kan genvælges."

Forslaget følger anbefalingerne for god selskabsledelse (corporate governance).

3) Ændring af sprog

(a) Ændring af koncernsprog til engelsk.

Koncernsproget indsættes i vedtægterne som ny § 12.1 med følgende ordlyd:

"Selskabets koncernsprog er engelsk."

Nuværende §§ 12-15 omnummereres til §§ 13-16.

Baggrunden for forslaget er, at Selskabet er en international shippingvirksomhed, der opererer på engelsk og ønsker at kunne tiltrække ikke-dansk talende profiler til bestyrelsen.

Ændring af koncernsprog til engelsk vil medføre, at det fælles sprog i koncernens strategier, overordnede politikker, generel dokumentation og grundlag for beslutninger i almindelighed vil ske på engelsk. Engelsk som koncernsprog vil samtidig medføre, at bestyrelsesmøder kan afholdes på engelsk.

(b) Selskabets årsrapport udarbejdes og aflægges på engelsk fra og med regnskabsåret 2017.

Hvis generalforsamlingen vedtager forslaget, vil det blive optaget i vedtægterne.

Bestyrelsen planlægger at udarbejde et udvidet resume af årsrapporten på dansk.

G. Eventuelt.

Bestyrelsens formand, Klaus Nyborg, 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 konstaterede, at generalforsamlingen var lovligt indkaldt, og at der ikke var indsigelser herimod, samt at der på dagsordenen var forslag om vedtægtsændringer, der for endelig vedtagelse krævede et minimum fremmøde på 2/3 af den stemmeberettigede aktiekapital. Da alene 52 % af den stemmeberettigede aktiekapital var til stede på generalforsamlingen, kunne generalforsamlingen ikke træffe endelig beslutning om alle punkter på dagsordenen. Dirigenten oplyste, at såfremt forslag om vedtægtsændringer blev foreløbigt vedtaget med den nødvendige majoritet, ville disse forslag blive genbehandlet på en ekstraordinær generalforsamling. Den ekstraordinære generalforsamling var allerede

indkaldt og afholdes onsdag den 19. april 2017 kl. 10:00 på selskabets kontor. Dirigenten bemærkede, at tilmeldingsfristen for den anden generalforsamling endnu ikke var udløbet. Dirigenten noterede afslutningsvis, at alle andre forslag end forslag til vedtægtsændringer, kunne besluttes endeligt af generalforsamlingen.

Dirigenten gennemgik dagsordenen og foreslog, at dennes punkt A, B og C behandlede sammen. Dirigenten gav herefter ordet til formanden til aflæggelse af bestyrelsens beretning, fremlæggelse af årsrapport og forslag til anvendelse af overskud.

#### **Ad dagsordenens pkt. A-C:**

Formanden fremlagde herefter bestyrelsens beretning:

"Tak for ordet.

Focus & Simplicity er overskriften på NORDENS strategi. Fokus og enkelthed. Og der var brug for begge dele i 2016.

#### **TILTAG**

Med en lang række tiltag kom vi gennem et tørlastmarked, der ramte et historisk lavpunkt og et tankmarked, der i den grad mistede pusten efter halvandet år med meget stærke rater.

Vi tilpassede os løbende de udfordrende og skiftende markedsforhold samtidig med, at vi med en række initiativer lagde sporene for fremtidens vækst. Det sker ud fra målsætningen om at bidrage til en stadig mere effektiv verdenshandel – smartere global trade. For det er NORDENS kernekompetence. At sikre at fragt kommer bedst muligt fra afsender til modtager.

Det fysiske værktøj til at løfte den opgave er NORDENS flåde af egne og indbefragtede skibe. Og den har vi haft travlt med at optimere. I løbet af 2016 har vi indgået 31 aftaler, som forbedrer vores kerneflåde – altså de skibe, vi selv ejer og har indbefragtet i mere end 13 måneder.

Vi har haft fokus på at positionere os bedst muligt, til når markederne vender. Det betyder, at en væsentlig del af aftalerne har drejet sig om at få udskudt levering af nybygninger og optimeret de skibe, vi har i bestilling på værfter. Derudover har vi også gjort aktiv brug af vores finansielle position til at nedbringe omkostningerne på den del af flåden, som vi har indbefragtet. Ved at forudbetale en del af hyren, har vi opnået væsentlige besparelser, og det er med til at sænke omkostningerne.

Vi har i overensstemmelse med strategien frasolgt skibe inden for de skibstyper, hvor NORDEN ikke har en styrkeposition. Det vil sige, vi ikke længere ejer skibe af Capesize- eller Post-Panamax-typen, men derimod har koncentreret vores ejermæssige fokus på de mellemstore skibe Panamax og Supramax. Det er fx sket ved at ombytte et bestilt Capesize-skib til 3 Supramax-skibe.

Samtidig har vi fastholdt momentum i vores spareprogram. I slutningen af 2014 igangsatte vi et forstærket fokus på skibenes omkostninger. Målet er at nedbringe de årlige drifts- og rejserelaterede omkostninger med 20 millioner dollars. Og vi er kommet langt. Foreløbig har vi reduceret omkostningerne med 15 millioner dollars – altså godt 100 millioner kroner om året. De lavt-hængende frugter er taget, men bestræbelserne fortsætter. For skarpt omkostningsfokus er med til at forbedre konkurrenceevnen og bane vejen for nye kontrakter.

Det så vi flere eksempler på i 2016. Ud over de mange hundreder kontrakter vi indgår som en del af den daglige forretning, har vi også nogle ansatte, der fokuserer på de meget langvarige lastkontrakter. På baggrund af det stærke markedskendskab og de gode kunderelationer, NORDENs lokale kontorer har, opdyrker de i samarbejde med de lokale NORDEN-medarbejdere nye muligheder. De bruger NORDENs lange historik, solide finansielle position og gode ry i branchen til at få adgang til interessante kunder og byde på kontrakter, der typisk drejer sig om flere millioner tons last og løber over adskillige år.

Der har været travlt i denne del af forretningen og indsatsen er blevet krydret med succes. 4 meget store kontrakter – herunder den volumenmæssigt største i Rederiets 146 år lange historie, blev det til. Alle 4 kontrakter drejer sig om transport af brændsel – og her mærker NORDEN også udviklingen. Ved 3 ud af de 4 kontrakter drejer det sig nemlig om transport af træpiller fra USA til kraftværker i Europa. Kontrakterne er indgået med nogle af verdens førende virksomheder inden for træpiller, Enviva og Pinnacle, og strækker sig over op til 15 år. Men selv om træpiller spiller en stadig større rolle i energisektoren, er kul stadig den væsentligste energikilde mange steder i verden. Den sidste af de 4 kontrakter drejer sig da også om kul. Og det er volumenmæssigt den hidtil største kontrakt NORDEN har indgået. Over de kommende 10 år skal NORDEN transportere op til 24 millioner tons kul for firmaet GN Power til deres kraftværk i Filippinerne. For lige at sætte 24 millioner tons i relief, så svarer det til vægten af 4 Keopspyramider. Vi deler dog lasten op i noget mindre bidder i form af 25-30 lastede Panamax-skibe pr. år.

De lange kontrakter fjerner ikke fokus fra den daglige forretning. Her er vi konstant optaget af at positionere skibene til de markedsudsving, vi ser. Det gælder både i Tørlast og ikke mindst i Tank.

For et år siden var tankmarkedet fortsat stærkt, men vi forventede at det ville blive svagere, og det blev det. Derfor var vi glade for den dækning, vi tog, mens markedet var godt, ligesom vi også er godt tilfredse med, at vi i løbet af 2016 solgte 3 af vores ældre tankskibe og dermed reducerede eksponeringen til et stadig svagere marked yderligere.

Tilpasningen var en medvirkende årsag til, at tankflåden endnu en gang generede et positivt resultat, men hvis vi kigger nærmere på tallene for året, er der desværre også nogle med negativt fortegn.

#### HOVEDTAL

Det justerede årsresultat udgjorde minus 35 millioner dollars, hvilket svarer til et resultat før afskrivninger mv. – det vi kalder EBITDA – på lige knap 31 millioner dollars og et resultat af den primære drift – EBIT – på minus 65 millioner dollars. Det var på linje med de senest udmeldte forventninger til året, men naturligvis ikke tilfredsstillende.

Selvom aktiviteten i form af antal skibsdage steg fra 75.000 til godt 78.000 dage, faldt omsætningen med knap 25% til 1,25 milliarder dollars som resultat af de markant forværrede rater, 2016 bød på.

Vores balance faldt også i 2016, primært som følge af at vi har solgt skibe samt et træk på vores likvider og værdipapirer. Med 1,3 milliarder dollars er der dog fortsat tale om en stærk balance, som også giver os noget at stå imod med, når pengestrømme fra driften er negative, sådan som de var det med 80 millioner dollars i 2016.

Hvis vi ser på skibsværdierne generelt er det især tankskibene, som har været udsat for en vigende tendens, efterhånden som raterne kom under pres i løbet af året. Omvendt stabiliserede værdien af tørlastskibe sig i takt med, at raterne langsomt steg fra et historisk lavpunkt. Ved udgangen af året var værdien af NORDENs egne skibe og nybygningsordrer inklusiv joint ventures og aktiver bestemt for salg ifølge 3 uafhængige mæglere 894 millioner dollars.

Som en del af optimeringen af flåden har vi aktivt arbejdet med at udskyde leveringer af skibe. En stor del af nybygningsprogrammet, som stod til at blive leveret i årene fra 2015-2017 er i løbet af de seneste par år således blevet udskudt. Det drejer sig for eksempel også om de 2 skibe, der stod til at blive leveret i 2017. Dem solgte vi i 2016, så vores nybygningsprogram nu står til at blive leveret fra 2018 og frem til 2020 – altså på et tidspunkt, hvor vi forventer, at markedet er bedre. I alt har NORDEN 19 tørlastskibe til levering – 10 egne og 9 langtidsindbefragtede.

Vores finansielle position er også fortsat fornuftig. Ved årets udgang rådede NORDEN over 264 millioner dollars i likvider og værdipapirer, hvortil skal lægges 250 millioner dollars i uudnyttede kreditfaciliteter.

Dermed er alle betalinger til nybygningsprogrammet fuldt dækkede, idet de udgjorde 244 millioner dollars ved årsskiftet. Vi har arbejdet med at nedbringe vores nettoforpligtelser. De lange kontrakter, jeg nævnte før, har været en medvirkende årsag til, at NORDEN i løbet af året har reduceret nettoforpligtelserne med 37% til 620 millioner dollars. Dermed har vi en passende kapitalstruktur, der sikrer os et solidt fundament og beredskab mod udfordrende markeder og samtidig giver mulighed for yderligere investeringer, når dette vurderes attraktivt.

#### AKTIONÆRERNES AFKAST

Hvis vi kaster et blik på aktiekursen, afspejler den det nedadgående tankmarked og det historisk ringe tørlastmarked. I første kvartal fulgte kursen på NORDEN-aktien Baltic Dry Index og var nede i kurs 80. Mod slutningen af året i steg kursen i takt med bedre tørlastrater og endte i kurs 110,5 – et fald på knap 9% i løbet af året. På baggrund af den stigende dollarkurs har afkastet i dollars målt som den samlede værdi af udbyttebetalinger og kursstigninger været på omkring minus 11%.

Trods det negative resultat har NORDEN-aktien klaret sig bedre end sammenligningsgruppen af tørlast- og produkttankrederier. Sammenligningsgruppen havde samlet et afkast på omkring minus 15% – ikke mindst som følge af, at tankrederierne havde et negativt afkast på 37%.

Siden årsskiftet er NORDEN-aktien steget og handles for tiden i kurs 140 – en stigning på 30 % i 2017.

Det er aldrig tilfredsstillende at præsentere et regnskab med røde tal, og det er også med beklagelse, at bestyrelsen igen i år må indstille til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for i år. Det er dog vigtigt for bestyrelsen, at Rederiet bibeholder sin finansielle styrke – både så vi kan modstå fortsat udfordrende markeder og udnytte de muligheder, der byder sig.

#### TØRLAST 2016/2017

Jeg vil nu vende blikket mod de mere markedsspecifikke begivenheder i NORDENs 2 forretningsområder – Tørlast og Tank.

Og det var som allerede nævnt 2 markeder i meget forskellige bevægelser. Tørlastmarkedet har gennem adskillige år været særdeles hårdt ramt af for mange skibe og vigende efterspørgsel. Det gjorde sig også gældende i 2016.

10. februar ramte tørlastindekset Baltic Dry Index det laveste niveau, der er registreret i indeksets over 30-årige levetid. Derfra gik det langsomt fremad – ikke så meget pga. færre skibe – for der kom faktisk flere i løbet af året med en nettotilgang på 2,4%, men mere på grund af stigende efterspørgsel. Kina førte endnu en gang an og understregede, hvor vigtig den kinesiske import er for hele verdensmarkedet inden for tørlast.

Med politiske initiativer satte den kinesiske regering skub i importen af især jernmalm til produktion af stål. Kina øgede også importen af kul efter 2 år med kraftige fald i importen. Samtidig nød tørlastmarkedet godt af stærke kornsæsoner i Nord- og Sydamerika, og væksten inden for disse områder var stor nok til at opveje et fald i den indiske og især europæiske import af kul.

Samlet steg efterspørgslen i tørlast med omkring 3,5%, mens verdensflåden af tørlastskibe som sagt voksede med 2,4%.

NORDEN gik ind i året med en afdækning på 51% og formåede at slå markedet med 19%. Inden for NORDENs primære skibstyper Supramax og Panamax var indsejlingen sågar 21% over markedet. Det kan man glæde sig over, men når rateniveauerne er så lave, som de var i 2016, er det desværre ikke nok til at få sorte tal på bundlinjen.

Så trods ihærdig indsats udgjorde det justerede årsresultat i Tørlast minus 52 millioner dollars.

Det er som sagt aldrig tilfredsstillende at tabe penge, og derfor har vi også taget en række initiativer, som skal forbedre resultatet. Et af disse er en styrkelse af operatøraktiviteten i Tørlast.

Jeg vil bede Jan om at fortælle mere om baggrunden for dette."

Den administrerende direktør, Jan Rindbo, fortalte herefter om operatøraktiviteten:

"Tak for lejligheden til at fortælle lidt mere om en del af NORDENs tørlastforretning, som vi forventer, vi kan gøre mere profitabel de kommende år: Operatøraktiviteten.

Men hvad er operatøraktivitet egentlig?

Operatøraktivitet er kort fortalt evnen til at kombinere laster bedst muligt med skibe i markedet. Det er et område, hvor det gode købmandskab, de stærke kunderelationer og den dybe markedsindsigt for alvor kommer i spil. Med udgangspunkt i vores globale netværk af kontorer kan NORDEN opsøge og udnytte de muligheder, der altid eksisterer, hvis man har øje for dem. Somme tider kan det være en last, som man ved, man kan skaffe billig transport til. Andre gange kan det være en mulighed for at skaffe billig kapacitet. Det vil typisk være skibe, som vi lejer – altså



indbefragter – for kort tid, måske endda blot en enkelt rejse. Men det kan også være, at vi udnytter vores position som et rederi til at optimere rundt om vores egne og langtidsindbefragtede skibe.

Indtjeningen ved operatøraktivitet består af forskellen mellem det, kunden betaler for transporten, og NORDENs udgift til at indbefragte et skib. Dermed er operatøraktivitet i udgangspunktet indtjeningsmæssigt mindre afhængig af markedsraterne end tørlastforretningen i øvrigt.

Hvis fragtraterne er lave, er prisen for at leje ledige skibe det også. Omvendt – hvis priserne på de ledige skibe stiger, reflekterer det, at fragtraterne også er gået op. Derfor kan der som regel tjenes penge på operatøraktivitet i både opgangs- og nedgangstider. Vores langsigtede eksponering og risiko til markedet bliver på denne måde reduceret, samtidig med at vi bibeholder et indtjeningspotentiale. Vi binder med andre ord ikke unødige penge i skibe i håbet om, at markedet nok skal gøre dem lukrative på et eller andet tidspunkt, men er i stedet ude aktivt og skabe værdi i markedet på den korte – og mindre usikre – bane.

En styrkelse af operatøraktiviteten giver os nye forretningsmuligheder, stordriftsfordele og øger vores omsætning og indtægter. Til at effektuere styrkelsen har vi ansat Christian Vinther Christensen som ny tørlastchef. Med over 25 års shippingserfaring herunder omfattende erfaring med operatøraktivitet har han kastet sig ind i kampen med at simplificere og smidiggøre processer og organisation.

Vi forventer, at markedet fremover bliver endnu mere volatilt på globalt plan, men sandelig også i regionale markeder. Derfor er det afgørende, at vi er i stand til på regionalt niveau at træffe hurtige beslutninger for at udnytte disse hyppige markedsudsving, uden at vi løber større risici end i dag – nok nærmere det modsatte.

Som en del af processen har vi derfor omstruktureret tørlastafdelingen, så den kan agere endnu mere beslutningskraftigt og agilt. Det er nemlig ofte nødvendigt med hurtige beslutninger truffet af dygtige medarbejdere, der ved, hvordan man skruer en god rejse sammen. Både når man indgår selve kontrakterne, og når det kommer til at gennemføre rejsen med alt, hvad dertil hører af havnekald, lodser, dokumenter og ikke mindst betaling.

Med mere specialiserede teams, klart opdelte forretningsområder og stærke kompetencer, har vi alle muligheder for at styrke os yderligere med operatøraktivitet. Og det vil vi gøre i løbet af de kommende år. I 2016 øgede vi brugen af korttidsindbefragtede skibe med 7%, og vi er dermed så småt gået i gang.

Et øget fokus på operatøraktivitet får også bragt vores dygtige medarbejderes kompetencer endnu mere i spil – handelstalentet, købmandskabet og evnen til konstant at optimere rejser.

Det er evner, som ikke kun er relevante i forhold til operatøraktivitet, men i al aktivitet – herunder også på vores egne skibe og de skibe, vi har langtidsindbefragtet i flere år og typisk med købsoption. For selv om vi nu styrker operatøraktiviteten med brug af flere indbefragtede skibe, har vi stadig en stor flåde af egne og langtidsindbefragtede skibe, som blandt andet er i spil i forbindelse med de lange lastkontrakter. Ved årsskiftet ejede NORDEN i alt 37,5 skibe og rådede derudover over 66,5 langtidsindbefragtede skibe, hvoraf de fleste har købsoption. Det giver os et stærkt fundament at optimere rejser omkring og sikrer samtidig, at vi også er godt positioneret, hvis markedet og skibsværdierne stiger de kommende år.

Tak for ordet."

Formanden afsluttede herefter bestyrelsens beretning:

"Tak for gennemgangen. Operatøraktivitet er, som Jan siger, et område, hvor NORDEN virkelig kan udnytte den stærke position, som er blevet opbygget gennem årtier. Vi har god adgang til både kunder, last og skibe – og vi har en stærk organisation bakket op af velfungerende systemer.

Det gælder også inden for vores andet store forretningsområde, Tank. Her kunne man tale om et år, hvor markedet begyndte godt, men desværre hverken var helt eller halvt fuldendt.

I takt med at væksten i efterspørgslen aftog, og mange nye tankskibe blev leveret til verdensflåden, faldt raterne voldsomt. Vi havde forventet, at det meget stærke tankmarked, vi så gennem hele 2015, ville slutte i løbet af 2016. Derfor brugte vi 2. halvår af 2015 og 1. halvår af 2016 til at sænke eksponeringen til det stadig svagere marked. Det skete ved at øge afdækningen, og i løbet af 2016 fik vi også solgt 3 af vores ældste tankskibe, hvilket sænkede eksponeringen yderligere. Resultatet af anstrengelserne udeblev ikke.

Sammenlagt havde NORDENS tankskibe en indsejling, som i gennemsnit lå 7% over markedet. Det justerede årsresultat i Tank udgjorde 17 millioner dollars.

Vi tilpasser hele tiden vores eksponering til markederne. Da vi således mod slutningen af 2016 kunne se, at prisen på kapacitet – altså leje af skibe – var kommet så langt ned, at det igen var attraktivt at øge vores kapacitet, udnyttede vi det. Vi har indgået aftale om langtidsindbefragting af 2 nye MR-skibe, der leveres i 2018. De supplerer 4 andre MR-skibe, som vi tidligere har indgået aftale om, og som leveres inden for de kommende 18 måneder. Alle 6 aftaler har dels god

optionalitet – det vil sige vi har mulighed for at forlænge lejeperioden, hvis vi ønsker det, dels købsoptioner – altså muligheden for at købe dem til en på forhånd aftalt pris.

Her og nu har vi dog taget forholdsregler mod et tankmarked, som vi har moderate forventninger til. I alt gik vi derfor ind i 2017 med 21% færre åbne skibsdage end året før, og det mener vi, trods den aktuelle forårsstemning i markedet, er ganske fornuftigt.

Der er nemlig blevet leveret mange nye tankskibe, og det vil forventeligt lægge en dæmper på markedet i år, dog med mulighed for bedring mod slutningen af året – altså samtidig med at nogle af de nye skibe begynder at blive leveret til NORDEN.

#### BESTYRELSENS ARBEJDE

Generalforsamlingen er også en anledning til at redegøre for arbejdet i bestyrelsen. Vi har de seneste par år arbejdet med en stadig mere struktureret tilgang til de mange opgaver og lagt en stor del af arbejdet i de 3 udvalg, der er nedsat: Revisionsudvalg, vederlagsudvalg og nomineringsudvalg.

Vi arbejder som hidtil ud fra en årskalender og sørger for at komme godt rundt i emnerne. Som noget nyt har vi også indført flerdages strategiseminarer, hvor vi løsriver os fra dag-til-dag udsigterne. Det er en konsekvens af, at strategiarbejdet igennem de senere år er blevet tilpasset en stadig mere omskiftelig verden og derfor opererer med kortere tidshorisont. Derfor er det vigtigt, at vi i bestyrelsen også har det langsigtede perspektiv for øje, og seminaret afføder spændende diskussioner og giver os en god fornemmelse for, hvordan vi skal positionere NORDEN også på meget lang sigt. Omdrejningspunktet er kunderne og deres behov for transport. Her kan NORDEN med sin ekspertise og globale rækkevidde trække på viden og erfaringer og optimere løsningerne til gavn for både kunden, samfundet og NORDEN.

Som allerede nævnt er det at bidrage til smartere global trade – altså en mere effektiv global handel – målsætningen for NORDEN. Og vores bidrag skal ske på ansvarlig vis. NORDENs arbejde med samfundsansvar tager derfor udgangspunkt i vores virke og forretningen. Her spiller medarbejderne en helt afgørende rolle. Det er dem, der dag ud og dag ind skaber resultaterne og med deres viden, erfaring og ekspertise gør, at NORDEN gang på gang kan få en indsejling, der ligger over, hvad markederne tilsiger. Og det er dem, der er både ryggraden i forretningen og NORDENs ansigt udadtil gennem deres mange kontakter til kunder og interessenter. Det vil jeg gerne benytte lejligheden til at sige tak for.

En del af samfundsansvar drejer sig om ligelig fordeling af køn. Shipping har i mange år været betragtet som et mandefag. Vi vil dog gerne ændre på den opfattelse og bestræber os hvert år i forbindelse med rekruttering af trainees at sikre en mere ligelig kønsfordeling blandt fremtidens talenter.

Det vigtigste er altid kvalifikationerne, uanset hvilken stilling i NORDEN-regi, det drejer sig om. Men i nomineringsudvalget er vi også opmærksomme på, om vi ikke kunne finde nogle kvindelige kandidater til bestyrelsen. Til at hjælpe os har vi haft eksterne konsulenter. Der er dog desværre stadig relativt få kvinder med de rette kvalifikationer indenfor shipping, og dem der er, er der så meget rift om, at de sjældent har mulighed for at påtage sig yderligere bestyrelsesarbejde.

Så når vi senere i dag skal behandle bestyrelsens forslag til nyvalg til bestyrelsen, er det altså 2 – ganske vist yderst kompetente, men dog mandlige kandidater, der er på valg. Det ændrer ikke, at vi opfyldte den hidtidige ambition om fortsat at have en kvinde i bestyrelsen og gerne havde set 2 inden 2017. Nu er vi nået til 2017 og bestyrelsen har derfor fastsat en ny ambition, som går på, at 2 ud af bestyrelsens medlemmer inden 2020 skal være kvinder. Jeg håber inderligt, det lykkes at finde yderligere en kvinde til at supplere Johanne i bestyrelsen – ellers må vi jo trække lod om, hvem af herrerne der skal skifte køn... Spøg til side.

Bestyrelsen har også i 2016 kigget grundigt på vederlaget og endnu en gang besluttet at sænke det. I alt sænker vi det med 21% i forhold til den tidligere ordning. De specifikke beløb for arbejdet i bestyrelsen fremgår af årsrapporten på side 31, og samlet er der tale om en udgift på 0,7 millioner dollars. Siden 2015 er det samlede honorar i kroner og ører således reduceret med i alt 23%.

#### FORVENTNINGER

Vi gør vores yderste for at leve op til tilliden fra aktionærerne og mener også, at vi med en lang række tiltag har været med til at positionere NORDEN, så Rederiet står godt rustet også til fremtidens udfordringer.

På kort sigt drejer det sig om et tørlastmarked, der stadig er præget af overkapacitet i form af alt for mange skibe på verdenshavene. Selv om også 2016 bød på meget udfordrende markedsforhold, blev der fortsat leveret mange skibe, hvilket har været med til at trække bedringen ud. Nu er vi dog efterhånden ovre den værste bølge af leveringer, og det vil efter vores vurdering bidrage til en fortsat gradvis bedring af markedet. Vi gik ind i året med en afdækning på 84% og forventer et tørlastmarked, som blandt andet på baggrund af større kinesisk import, vil byde på gennemsnitlige

rater på et niveau lidt over det, vi så i 2016. I tørlast guider vi derfor på et justeret årsresultat på mellem minus 15 og plus 45 millioner dollars.

I tank har der også været godt gang i bestillingerne, og de seneste 3 år har flådevæksten ligget på 5%. Det betyder, at der er en relativt stor og ung flåde af produkttankskibe på havet. Nu falder antallet af leveringer af produkttankskibe, men 2017 byder til gengæld på fortsat levering af mange råolietankere. Det sætter fragtraterne under pres. På den baggrund forventer vi, at raterne for 2017 i gennemsnit kommer til at ligge under niveauet i 2016 – dog med en mulig bedring mod slutningen af året. NORDEN gik ind i året med en afdækning på 21%, og det er ikke mere, end at vi også kan nyde godt af de gode rater, vi oplever i disse uger. Sammenlagt forventer vi et justeret årsresultat i tank på mellem minus 15 og plus 15 millioner dollars.

På koncernniveau guider vi dermed i intervallet minus 20 til plus 40 millioner dollars. Midtpunktet for vores guidance ligger altså på plus 10 millioner dollars, så efter nogle svære år har vi en forventning om, at det går mod lysere tider også resultatmæssigt. Det kræver naturligvis, at markederne udvikler sig som forventet og ikke mindst, at vi formår at udnytte de mange styrkepositioner og kompetencer, der er i organisationen, til det yderste. Jeg kan selvfølgelig ikke garantere, at vi dermed for første gang i 6 år igen kan levere sorte tal og overskud til vores aktionærer, men jeg kan garantere, at vi vil gøre, hvad der står i vores magt, for at det lykkes.

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 og den administrerende direktør for en god beretning. Per Juul konstaterede, at 2016 blev endnu et vanskeligt år som aktionær i NORDEN, og at afkastet blev på minus 10 %. Per Juul konstaterede dog også, at det siden årsskiftet var gået hastigt fremad, idet kursen var steget 30 % i 2017 i takt med højere fragtrater. Per Juul konstaterede videre, at NORDEN forretningsmæssigt havde haft det svært rigtig længe, og at NORDEN havde givet underskud fem år i træk. En del af dette underskud skyldtes nedskrivninger og hensættelser, som var udfordrende, selv om pengene ikke direkte var blevet taget op af kassen. Per Juul angav, at det var værd at nævne i forhold til, at den primære drift var overskudsgivende, at NORDEN havde anvendt USD 119 millioner af de hensatte forpligtelser, hvorefter resultatet af den primære drift reelt var negativ. Per Juul opfordrede ledelsen til at rette ham, i tilfælde af, at han skulle have taget fejl. Per Juul hæftede sig ved, at NORDEN befandt sig i en branche, hvor kunderne i princippet var ligeglade med, hvem der fragtede deres varer, så længe prisen var god, og at det således ikke var muligt at

tjene gode hyrer, når raterne var meget lave. NORDEN forsøgte til gengæld at give kunden lidt ekstra ved at være en stærk og pålidelig partner for kunder som værdsatte leveringssikkerhed og langsigtet styrke. Per Juul angav, at NORDENs nye overordnede målsætning – eller soul purpose – lå godt i forlængelse af ønsket om at ville tilbyde noget ekstra. Per Juul nævnte dog i forlængelse heraf, at man godt kunne få nervøse trækninger, når et rederi skulle have et soul purpose og opfordrede til, at NORDEN ikke ville glemme købmandsskabet. Per Juul anerkendte, at shipping var mere end bare transport fra A til B, og at værdien ofte blev skabt via den rigtige strategi, god timing og så videre, men at substansen i forretningen var transport fra A til B. Per Juul medgav herefter, at købmandsskabet ikke var glemt, idet man havde tjent mere end markedsraterne, hvorfor NORDEN havde skabt værdi for aktionærene eller i hvert fald reduceret deres tab. Per Juul konstaterede yderligere, at Dansk Aktionærforening glædede sig over, at nettoforpligtelserne var reduceret med 37 %, hvilket førte Per Juul til sine spørgsmål.

Per Juul konstaterede, at NORDEN havde nettoforpligtelser for USD 620 millioner og uudnyttede kreditfaciliteter for USD 250 millioner og at der således ville være USD 370 millioner tilbage, hvis man trak på sine kreditfaciliteter. Per Juul spurgte i forlængelse heraf, om dette betød, at NORDEN skulle tjene USD 370 millioner over det kommende år, hvor forpligtelserne ville forfalde, og – i tilfælde af, at NORDEN ikke ville kunne tjene USD 370 millioner - om NORDEN skulle optage lån eller tilføjes aktiekapital.

Per Juuls næste spørgsmål vedrørte NORDENs strategi om at eje en mindre del af NORDENs samlede flåde ved at indbefragte flere skibe. Per Juul spurgte, om der ikke var en risiko for, at NORDEN ville opnå en langt lavere indtjening, når raterne var høje, end NORDEN ellers ville have gjort, hvis NORDEN ejede en større del af sine skibe. Per Juul konstaterede, at den administrerende direktør, havde svaret delvist ja til spørgsmålet, men at han gerne ville have uddybet omfang.

Per Juuls sidste spørgsmål drejede sig om afdækning, idet NORDEN i 2017 forventede, at markedsforholdene for tørlast ville blive forbedret og at de dårlige forhold for tank ville være ved. NORDEN havde afdækket langt mere tørlast end tank, hvorefter Per Juul spurgte, om NORDEN ideelt set havde foretaget afdækningen omvendt.

Per Juul havde to afsluttende bemærkninger. Per Juul konstaterede, at det var to meget kompetente herrer med relevant international erfaring, der var foreslået nyvalgt til bestyrelsen, og at Dansk Aktionærforening var glade for denne supplerings af bestyrelsen. Endeligt anerkendte Per Juul det globale udsyn og udtrykte, at skiftet til engelsk som koncernsprog gav god mening. Dansk Aktionærforening havde dog gerne set, at NORDEN havde bevaret en fuld dansk årsrapport, men Dansk Aktionærforening var tilfredse med, at der ville blive udgivet et udvidet resume af årsrapporten på dansk. Per Juul takkede for ordet og ønskede held og lykke med 2017 til bestyrelsen, direktionen og alle medarbejdere i NORDEN.

Dirigenten gav herefter ordet til formanden.

Formanden tog ordet og takkede Per Juul for spørgsmålene og de positive kommentarer. Formanden bekræftede, at den primære drift havde givet overskud, og at NORDEN havde anvendt USD 119 millioner af hensættelser til at dække tab, så den primære drift reelt kunne opfattes som negativ. Formanden angav, at NORDEN over nogle år havde lavet nedskrivninger og hensættelser på værdi af skibe og indlejede skibe, hvor NORDEN havde vurderet, at de i højere grad flugtede med markedsværdierne, hvorefter skibene var angivet for højt i regnskabet og at indlejede skibe var indlejet til en for høj pris i forhold til, hvad NORDEN kunne forvente at tjene i samme periode, idet markedet havde været usædvanligt dårligt og svagt. Formanden angav, at man i hvert af årene syntes, at man havde truffet rigtige beslutninger, og at man ville sikre, at ikke bare bestyrelsen, men også aktionærer og andre interessenter var bekendt med NORDENs reelle værdier i balancen. De hensættelser og nedskrivninger, der var blevet foretaget i tidligere år, påvirkede som følge af regnskabsteknik resultatet for 2016 positivt.

I relation til om nettoforpligtelserne på USD 620 millioner kunne resultere i, at bestyrelsen måtte belåne NORDEN yderligere eller endda udstede aktier, angav formanden, at NORDEN havde en lang række skibe, der tjente penge, og som gerne skulle kunne dække nettoforpligtelserne over for diverse redere, fra hvem Norden havde indlejet skibstonnage. Formanden fandt det således ikke sandsynligt, at NORDEN havde behov for at optage lån eller udstede aktier for at dække nettoforpligtelserne.

Formanden angav, at bestyrelsen ikke var nervøs for, at indtjeningen ved højere markedsrater ville skade indtjeningen, som følge af at NORDEN havde indlejet en større del af sin flåde. Det skyldtes, at NORDEN stadig ejede et stort antal skibe, og at mange skibe var langtidsindbefragtede, hvorfor NORDEN også ville nyde godt af forbedrede rater.

Formanden afsluttede sit indlæg med at angive, at han ville komme tilbage til diskussioner vedrørende concernsprog og valg af bestyrelsesmedlemmer senere.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Steffen Rojahn.

Steffen Rojahn angav, at han havde fulgt NORDEN siden 1998, og at NORDEN dengang havde en yderst sympatisk direktør, Steen Krabbe. Steffen Rojahn angav, at det blandt andet var Steen Krabbes skyld, at aktionærerne stadig havde et rimelig godt rederi. Steffen Rojahn konstaterede, at Steen Krabbe havde ansat Carsten Mortensen som tørlastchef, mens der virkelig var gang i forretningen i Kina i 2003-2005, og at Carsten Mortensen mangedoblede indtjeningen på ganske få år. Steffen Rojahn konstaterede, at det siden da var gået voldsomt ned ad bakke, og at de seneste fem år havde været mildest talt dybt elendige. Steffen Rojahn opsummerede årets resultat for årene 2012-2017, som havde medført en nedgang for NORDENs egenkapital

fra USD 1,6 milliarder i 2013 til USD 801 millioner i 2016. Selskabet stod for at skulle afdrage USD 244 millioner på nye bygningskontrakter i 2018-2020, mens kassebeholdningen alene var USD 264 millioner, hvorfor pengekassen snart ville være tom, hvis ikke rederiet snart begyndte at skabe overskud. Steffen Rojahn fortalte, at han håbede, at de nye tiltag ville give væsentligt bedre resultater, og at resultater i en størrelsesorden som plus eller minus USD 10-20 millioner ikke ville kunne gøre rederiet rigt igen. Steffen Rojahn roste herefter NORDEN for at have en indtjening, der var 21 % bedre end markedet og spurgte herefter, om det var forventeligt igen i 2017 at skabe en indtjening, der var 21 % bedre end markedsraterne for hvad angår tørlast. Steffen Rojahn konstaterede herefter, at Baltic Dry Index havde været elendigt i 2016, men at det på blot tre uger var steget fra 1.000 til 1.200 i 2017 og spurgte i forlængelse heraf, hvor meget indekset skulle stige før NORDEN ville have en rigtig god forretning, og om NORDEN kunne tjene penge ved at indekset ville stige til over 2.000, når en stor del af NORDENs flåde var langtidsbefragtet. Steffen Rojahn spurgte derefter, om hvor lang tid et skib skulle være indbefragtet, før der var tale om en langtidsbefragtning, og om det ville medføre lejereguleringer, hvis raterne steg. Steffen Rojahn takkede afslutningsvist bestyrelsen for en usædvanlig god aktionærpolitik og nogle gode generalforsamlinger. Steffen Rojahn nævnte derudover, at NORDEN altid havde haft virkelig flotte årsrapporter, og at han ville savne en ren dansk årsrapport. Steffen Rojahn roste slutteligt NORDEN for at have en høj grad af specifikationer og detaljer i årsrapporten, herunder i forhold til antal skibe og skibstyper.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Kjeld Beyer.

Kjeld Beyer angav, at NORDEN ville overgå til en dårligere politik, hvor NORDEN ville sætte udenlandske aktionærer over danske aktionærer. Kjeld Beyer fortalte, at aktionærer var en form for konsulenter og stillede spørgsmål stegn ved, hvor mange af de fremmødte, der kunne forstå et engelsk regnskab fuldt ud. Efter håndsoprækning konstaterede Kjeld Beyer, at kun meget få af de fremmødte aktionærer var i stand til dette, og at aktionæerne som følge af et engelsk regnskab ikke ville være i stand til at forstå indholdet deraf. Kjeld Beyer kritiserede herefter den danske regering for at glemme de danske aktionærer. Kjeld Beyer henviste herefter til, at der kun skal en person til at lave en oversættelse, men at hver eneste aktionær selv skal gøre det, hvis rapporten kun udgives på engelsk. Kjeld Beyer opfordrede til, at NORDEN ville anvende det dårlige marked til at opnå optioner og indgå lange aftaler, som NORDEN havde gjort det i 1997.

Dirigenten henviste til, at der var et særskilt punkt på dagsordenen for koncernsproget og henstillede til, at aktionærer ikke ville stille spørgsmål til denne del under dagsordenens punkt A-C.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Jørgen Dolmer.

Jørgen Dolmer omtalte selskabets historie, hvorledes selskabet tidligere blev drevet, antallet af danske rederier og NORDENs hovedkontor. Jørgen Dolmer henviste til, at aktiekursen var steget, men at der ikke var



blevet udbetalt udbytte og spurgte i den forbindelse, om ikke selskabet skulle spekulere i kursstigninger. Jørgen Dolmer fortalte, at han havde spekuleret over, om NORDEN kunne forhøje aktiekapitalen og anvende denne kapital til at erhverve aktier.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Peter Raffel.

Peter Raffel fortalte, at han var bekendt med, at fragtraterne var dårlige, og at han ikke kalkulerede med at modtage udbytte i 2017 og 2018. Peter Raffel forespurgte herefter dividende på 10 % af aktiekapitalen til aktionærer. Peter Raffel spurgte herefter, hvorledes NORDEN stillede sig i forhold til disruption.

Dirigenten gav herefter ordet til formanden.

Formanden takkede Steffen Rojahn for spørgsmålene og den tidligere ledelse for at have skabt det moderne NORDEN. For at besvare Steffen Rojahns spørgsmål, henviste formanden til et usædvanligt stærkt shippingmarked i 2000'erne, som dog førte til, at NORDEN havde købt skibe for dyrt i forhold til deres senere værdi, og at det blandt andet var disse forpligtelser, NORDEN led under i 2016. Formanden nævnte, at NORDEN havde taget initiativ til at nedbringe forpligtelserne, men at NORDEN var hæmmet af et usædvanligt ringe marked efter finanskrisen, der var kommet som en overraskelse for alle, herunder NORDEN. Formanden besvarede herefter Steffen Rojahns spørgsmål om, hvorvidt NORDEN igen ville være i stand til at slå tørlastmarkedet med 21 %. Formanden turde ikke garantere samme indtjeningsgrad i forhold til markedet, men henviste til, at NORDEN historisk set slog markedet, herunder i de seneste år. Formanden besvarede herefter, at det ikke konkret kunne siges, hvilket niveau Baltic Dry Index skulle befinde sig på, før NORDEN kunne skabe rigtig god indtjening på tørlastmarkedet. Formanden konstaterede dog, at det på tidspunktet gældende niveau for indekset med sikkerhed ikke var tilstrækkeligt. Formanden fortalte, at de gældende rater var højere end de daglige driftsomkostninger, og at NORDEN var mere fortrøstningsfuld i 2017 end i de forgangne år. Formanden vurderede, at NORDEN havde passeret bunden, og at der var bedring på vej. Formanden besvarede, at langtidsindlejede skibe, var skibe, der var indlejet i mere end ét år, og at mange kontrakter var på 1-2 år. Formanden tilkendegav også, at der var mange langtidsindbefragtede skibe, der var indbefragtet for 5-7 år. Skibe, der var indbefragtet for 5-7 år, sloges man med, idet nogle af disse kontrakter var blevet indgået på et dyrt tidspunkt og derfor var tabsgivende. Formanden besvarede derudover, at langtidsindbefragtningsaftalerne var kontrakter med faste vilkår, hvorfor en bedre rate ikke ville resultere i dyrere indbefragtinger.

Formanden nævnte, at spørgsmål vedrørende koncernsprog og sprog i årsrapporten ville blive diskuteret under senere punkter.

Formanden oplyste videre, i relation til aktionær Kjeld Beyers indlæg, at NORDEN allerede gjorde sig overvejelser i forhold til at opnå billige optioner, men at det dog ikke skete i et voldsomt omfang. Formanden konstaterede, at det ikke var så attraktivt at opnå optioner som det var i 1997, og at NORDEN i de senere år havde været påpasselig med at påtage sig for mange og lange forpligtelser.

Som besvarelse på Jørgen Dolmers spørgsmål, nævnte formanden, at historien var en vigtig del af NORDEN. Formanden nævnte, at NORDEN gerne ville betale dividende, men at det dog var en forudsætning herfor, at NORDEN på tidspunktet havde tilstrækkelige likvider til at udlodde dividende og stadig være i stand til at ekspandere på de rette tidspunkter. Formanden nævnte, at NORDEN nødt vil lægge sig fast på en dividende, henset til de seneste års underskud, og at NORDEN ønskede at have tilstrækkelig kapital til at kunne investere på ny. Formanden beskrev, at disruption havde eksisteret længe, og at formanden ikke var klar over, hvordan NORDEN ville blive påvirket af dette endnu, men at NORDEN var meget bevidst om, at disruption kunne og ville ske. NORDEN havde dog planlagt et strategiseminar, hvor der i høj grad ville blive fokuseret på fremtiden på længere sigt end vanligt.

Formanden beskrev, som svar på Jørgen Dolmers indlæg, at NORDEN ikke for nærværende havde et særlig behov for at forhøje aktiekapitalen, men at NORDEN havde sørget for at have tilstrækkelig kapital til at kunne ekspandere. Formanden oplyste, at NORDEN ikke umiddelbart ønskede at købe minoritetsposter i andre rederier. For så vidt angik egne aktier, oplyste formanden, at NORDEN havde egne aktier til brug for et aktieoptionsprogram.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Jens-Erik Olsen.

Jens-Erik Olsen stillede spørgsmål om, hvad NORDEN havde gjort for at sikre, at de lange fragtkontrakter også ville være overskudsgivende, hvis markedet ville stige.

Dirigenten gav ordet til den administrerende direktør.

Den administrerende direktør fortalte, at NORDEN havde indgået en del langtidskontrakter, og at indtjeningen på disse var væsentligt højere end det nuværende fragtmarked. Den administrerende direktør oplyste derudover, at man havde tilstrækkelig kapacitet til at kunne påtage sig andre fragtopgaver i tilfælde af, at markedet ville blive bedre.

Dirigenten gav ordet til aktionær Kjeld Beyer.

Kjeld Beyer oplyste, at selskabet ejede 1,732 millioner egne aktier, og at han ikke var klar over, om aktierne alle sammen var tildelt direktionen og bestyrelsen. Kjeld Beyer oplyste, at han bryder sig meget lidt om aktieoptionsprogrammer, og at han hellere så, at NORDEN belønnede ledelsen med bonusser. Kjeld Beyer

fortalte, at en aktiestigning ikke nødvendigvis betød, at ledelsen var god, og at direktøren således kunne få en indtjening uden at have været tilsvarende god. Kjeld Beyer konstaterede, at optioner var uigennemskuelige.

Formanden takkede for spørgsmålene og udtalte, at bestyrelsen ingen optioner havde, og at man ikke havde til hensigt at bryde med dette. Direktionen og visse nøglemedarbejdere – ca. godt 60 – havde aktieoptioner gennem et meget bredt funderet program, hvorved den enkelte ville blive belønnet, når det gik godt. Formanden nævnte, at NORDENs konkurrenter også anvendte aktieoptioner, og at bestyrelsen anså det som en nødvendighed at anvende aktieoptioner for at være konkurrencedygtig i forbindelse med tiltrækning og fastholdelse af medarbejdere. Formanden oplyste, at det kunne være langt dyrere for NORDEN at miste dygtige medarbejdere end at udstede optioner til de pågældende. Formanden oplyste, at programmet var indrettet sådan, at der skulle være et afkast til aktionærer på 10 %, før ledelsesmedlemmer med optioner ville opnå en gevinst, derudover var der bestemmelser om, at når en option skulle udnyttes af et ledelsesmedlem, skulle en del af beløbet geninvesteres, så NORDEN bedst muligt sikrede, at vedkommende havde tilstrækkeligt incitament til at blive i virksomheden.

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 2016 blev godkendt enstemmigt.

Dirigenten forelagde forslaget til resultatfordeling. Bestyrelsens forslag til resultatfordeling blev godkendt enstemmigt.

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

Dirigenten opsummerede forslag om udvidelse af antallet af bestyrelsesmedlemmer samt forslag om afgang, nyvalg og genvalg i overensstemmelse med dagsordenen.

Dirigenten gav herefter ordet til formanden.

Formanden takkede Erling Højsgaard for hans store indsats i rederiet. Formanden bemærkede blandt andet, at Erling Højsgaard med stor indsigt, stærk integritet og humoristisk overskud havde været en uvurderlig del af bestyrelsen og bidraget til, at NORDEN var et af verdens førende rederier. Formanden omtalte Erling Højsgaard som manden med de præcise og spidsfindige spørgsmål, en skarp iagttagende sans både i forhold til det store billede og de mange detaljer og en engageret og livlig personlighed med en dybfølt og oprigtig interesse for NORDEN og menneskene bag. På vegne af bestyrelsen og hele NORDEN takkede formanden

Erling Højsgaard for de 28 år, der var gået siden Erling Højsgaard indtrådte i bestyrelsen i 1989. Formanden konstaterede yderligere, at NORDEN under Erlings Højsgaards bestyrelsesperiode, var gået fra at bestyre 10 skibe til mere end 230, at der i perioden var blevet udbetalt lige knap DKK 5 milliarder i udbytte, og at det var på Erling Højsgaards vagt, at NORDEN gik fra at være en lille aktør til en global operatør. Formanden overrakte herefter den tekniske tegning af skibet Nord Kraft, som Erling Højsgaards hustru, Vibeke, var gudmor for, som tak for den store indsats for selskabet.

Dirigenten vendte herefter tilbage til valg af bestyrelsesmedlemmer og motiverede genvalg af Arvid Grundekjøn samt nyvalg af Tom Intrator og Hans Feringa og redegjorde for karriere og ledelseshverv i henhold til indkaldelsen.

Dirigenten gav herefter ordet til Tom Intrator.

Tom Intrator præsenterede sig selv over for generalforsamlingen. Tom Intrator oplyste, at han havde arbejdet med råvarer og skibsfart i mere end 30 år og beskæftigede sig med kultur, strategi og talentudvikling, og at han syntes, at NORDEN var langt i arbejdet med de kompetencer. Tom Intrator var taknemmelig for at være kommet i betragtning til en bestyrelsespost i NORDEN.

Dirigenten gav herefter ordet til Hans Feringa.

Hans Feringa præsenterede ligeledes sig selv og tilføjede, at han så NORDEN som en ledende og attraktiv virksomhed, som blandt andet havde rigtig god corporate governance og var en stærk aktør inden for både tørlast og tank. Hans Feringa oplyste, at han glædede sig til at styre NORDEN sikkert igennem de problemer, der var forbundet med et dårligt marked og lange forpligtelser, og glædede sig til at udnytte den meget stærke balance i selskabet til at skabe vækst i NORDEN.

Dirigenten henvendte sig til generalforsamlingen og spurgte, om der var andre kandidater til bestyrelsesposterne. Dirigenten konstaterede, at det ikke var tilfældet. Tom Intrator og Hans Feringa blev således nyvalgt og Arvid Grundekjøn blev genvalgt.

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

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab blev genvalgt som selskabets revisor.

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

Dirigenten mindede generalforsamlingen om, at vedtægtsændringer ikke endeligt kunne vedtages på generalforsamlingen, da der ikke var nok fremmødte aktionærer hertil. Dirigenten oplyste videre, at vedtægtsændringer, der ville blive foreløbigt vedtaget på generalforsamlingen ville kunne vedtages på

generalforsamlingen den 19. april 2017, og at en foreløbig vedtagelse forudsatte tilslutning af 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital.

Dirigenten oplyste, at de tre forslag ville blive behandlet enkeltvist.

**Ad dagsordenens pkt. F1:**

Dirigenten redegjorde for bestyrelsens forslag om at ændre selskabets ihændeleveraktier til navneaktier med henvisning til hvilke vedtægtsbestemmelser, der ville blive ændret og baggrunden for forslaget som beskrevet i indkaldelsen.

Med generalforsamlingens tilslutning blev bestyrelsens forslag om at ændre selskabets ihændeleveraktier til navneaktier foreløbigt vedtaget enstemmigt.

Dirigenten oplyste, at forslaget således ville være på dagsordenen på den ekstraordinære generalforsamling den 19. april 2017 til endelig vedtagelse.

**Ad dagsordenens pkt. F2:**

Dirigenten redegjorde for bestyrelsens forslag om at ændre valgperioden for bestyrelsesmedlemmer til ét år, hvorefter ethvert bestyrelsesmedlem ville være på valg hvert år, frem for kun de to bestyrelsesmedlemmer, der havde siddet længst tid.

Dirigenten gav formanden ordet.

Formanden takkede for ordet og oplyste, at bestyrelsen lyttede til anbefalinger, hvor bestyrelsen havde mulighed for at ændre noget til det bedre. Det var eksempelvis sket ved, at NORDEN udsendte femårs oversigter sammen med indkaldelse til generalforsamlingen, og at foreslåede bestyrelsesmedlemmer fik mulighed for at præsentere sig over for generalforsamlingen. Formanden henviste derudover til komiteen for god selskabsledelse 47 anbefalinger, som NORDEN i langt overvejende grad fulgte. Formanden oplyste, at NORDEN ikke hidtil havde haft alle generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år, hvilket bestyrelsen foreslog at ændre. Derefter ville generalforsamlingen hvert år have mulighed for at genvælge alle kandidater. Formanden fandt kun dette rimeligt og gav udtryk for, at han håbede, at generalforsamlingen ville bakke op om forslaget.

Ingen aktionærer ønskede ordet i forbindelse med forslaget om ændring af valgperioden for bestyrelsesmedlemmerne. Forslaget blev således betragtet som værende foreløbigt vedtaget enstemmigt.

Dirigenten oplyste, at forslaget således ville være på dagsordenen på den ekstraordinære generalforsamling den 19. april 2017 til endelig vedtagelse.

### **Ad dagsordenens pkt. F3:**

Dirigenten oplyste, at de to forslag under dagsordenens punkt F3, om ændring af koncernsprog og ændring af sproget som årsrapporten udarbejdes og aflægges på, ville blive sat til debat sammen, men at en eventuel afstemning ville foregå individuelt for de to forslag, idet der var forskellige regler for hvornår forslagene ville være vedtaget.

Dirigenten gav herefter ordet til formanden.

Formanden takkede for ordet og redegjorde på bestyrelsens vegne for, at et koncernsprog på engelsk ville betyde, at bestyrelsesmøder ville kunne blive afholdt på engelsk, og at rapporter som udgangspunkt ville blive udarbejdet og behandlet på dette sprog. Formanden oplyste, at en ændring af koncernsproget gav mening, da NORDEN var en global virksomhed, og da der var engelsktalende medlemmer i bestyrelsen. Det ville derudover lette produktionen af blandt andet årsrapporten alene at udfærdige dokumenter på engelsk, idet NORDEN så kun ville skulle foretage rettelser i én udgave. Formanden understregede kraftigt, at NORDEN også fremadrettet ville have et højt serviceniveau over for danske aktionærer, og at danske aktionærer ikke ville blive glemt. Formanden oplyste, at bestyrelsen for det første planlagde at udarbejde et udvidet resume af årsrapporten på dansk. For det andet ville dansksprogede aktionærer blive tilgodeset ved kvartalsmeddelelser, hvor de vigtigste budskaber ville fremgå på dansk. Derudover ville øvrige børsmeddelelser fortsat komme på både engelsk og dansk. For det tredje ville NORDEN udgive sit kvartalsmæssige magasin NORDEN News på både dansk og engelsk. For det fjerde ville generalforsamlinger fortsat skulle afvikles på dansk. Formanden fortalte på den baggrund, at rederiet selv med engelsk som koncernsprog ville levere en ikke bare tilstrækkelig, men også ganske flot service, til dansksprogede aktionærer.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Kjeld Beyer.

Kjeld Beyer henviste til lovgivningen for aktieselskaber og berettede, at hvis blot én aktionær ønskede en skriftlig afstemning af et forslag på generalforsamlingen, ville dette ske, og at lovgiver måtte have tænkt, at denne beskyttelse også skulle gælde for årsrapporten, hvorefter blot én aktionær ville kunne kræve, at årsrapporten skulle aflægges på dansk. Kjeld Beyer ønskede en lovændring på området, så danske aktionærer ikke ville være dårligere stillet end udenlandske aktionærer. Kjeld Beyer opfordrede forsamlingen til at lytte og til at udtrykke ønske om, at danske aktionærer skulle kunne modtage dokumenter på dansk. Kjeld Beyer opfordrede i øvrigt formanden til at trække forslaget tilbage og generalforsamlingen til at stemme imod forslaget.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Steffen Rojahn.

Steffen Rojahn konstaterede, at det var en trend for C20-selskaber at overgå til at have engelsk som koncernsprog. Steffen Rojahn udtrykte derudover, at han hellere så Erling Højsgaard fortsætte som bestyrelsesmedlem, hvis overgangen til engelsk som koncernsprog skyldtes nyvalget af de to internationale bestyrelsesmedlemmer. Steffen Rojahn indstillede endeligt til, at NORDEN fortsat skulle aflægge årsrapport på dansk og i stedet reducerede den engelske udgave til et udvidet referat som følge af, at mere end 50 % af aktiekapitalen i NORDEN var ejet af danskere.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Poul-Ejner Jensen.

Poul-Ejner Jensen ønskede at reducere den engelske udgave af årsrapporten og ikke den danske. Poul-Ejner Jensen udtrykte derudover, at beslutningen ikke var demokratisk, og at der ikke var nogen grund til at bruge tid på at stemme, idet beslutningen allerede var taget.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Jørgen Dolmer.

Jørgen Dolmer gav udtryk for, at NORDEN fortsat skulle udarbejde en dansk oversættelse. Jørgen Dolmer efterspurgte derefter mere nostalgi og historie i NORDEN News.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Johan Gaunitz.

Johan Gaunitz ønskede at beholde dansk som sprog i selskabet.

Dirigenten konstaterede, at ikke yderligere aktionærer ønskede ordet. Dirigenten redegjorde herefter for stemmereglerne for forslagene. Forslaget om koncernsprog udgjorde en vedtægtsændring, der krævede 2/3 af stemmerne samt vedtagelse på to generalforsamlinger. Forslaget om at udarbejde og aflægge årsrapporten på engelsk kunne vedtages endeligt af generalforsamlingen med simpel majoritet. Det skyldtes, at beslutning om at udarbejde og aflægge årsrapporten på engelsk ikke udgjorde en vedtægtsændring i henhold til selskabsloven.

Dirigenten spurgte generalforsamlingen, om generalforsamlingen ønskede, at forslagene blev sendt til afstemning. Enkelte aktionærer ønskede dette, hvorefter forslagene begge blev sendt til skriftlig afstemning.

Dirigenten redegjorde for udfyldningen af stemmesedlerne.

**Ad dagsordenens pkt. F3a:**

Dirigenten bekendtgjorde afstemningsresultatet for forslaget om engelsk som koncernsprog. Forslaget blev vedtaget med 99,90 % af de afgivne stemmer samt 97,57 % af den repræsenterede kapital. Forslaget blev således foreløbigt vedtaget.

Dirigenten oplyste, at forslaget således ville være på dagsordenen på den ekstraordinære generalforsamling den 19. april 2017 til endelig vedtagelse.

**Ad dagsordenens pkt. F3b:**

Dirigenten bekendtgjorde afstemningsresultatet for forslaget om udarbejdelse og aflæggelse af selskabets årsrapport på engelsk. Forslaget blev vedtaget med 99,87 % af de afgivne stemmer samt 97,54 % af den repræsenterede kapital. Forslaget blev således endeligt vedtaget.

**Ad dagsordenens pkt. G:**

Dirigenten gav herefter ordet til Erling Højsgaard.

Erling Højsgaard udtrykte stor tak til ledelsen, selskabet, aktionærer og ønskede tillykke til de nyvalgte bestyrelsesmedlemmer og takkede i øvrigt for sin gave. Erling Højsgaard udtrykte derudover tiltro til NORDEN og direktionen.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Jørgen Dolmer.

Jørgen Dolmer foreslog, at rederiet inviterede aktionærene på rundvisning i rederiets domicil.

Dirigenten gav herefter ordet til Formanden.

Formanden takkede for kommentaren og oplyste som svar på et af Jørgen Dolmers tidligere spørgsmål, at man gerne bragte flere historiske artikler i NORDEN News, idet NORDENs historie var så væsentlig for rederiet. Formanden inviterede derefter selskabets aktionærer på en udvidet rundvisning i NORDENs hovedkontor i forbindelse med den ekstraordinære generalforsamling den 19. april 2017.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Kjeld Beyer.

Kjeld Beyer takkede Erling Højsgaard for Erling Højsgaards indsats i de 28 år som bestyrelsesmedlem.

Dirigenten gav herefter ordet til aktionær Steffen Rojahn.

Steffen Rojahn takkede Erling Højsgaard for Erling Højsgaards indsats.



Dirigenten erklærede dagsordenen for udtømt og generalforsamlingen for afsluttet og gav herefter ordet til formanden.

Formanden udtrykte for hvad angik årsrapporten, at der ikke ville komme en fuld oversættelse på dansk, men at bestyrelsen ville udarbejde en væsentlig oversættelse af, hvad bestyrelse anså som værende relevant. Bestyrelsen ville også for fremtiden have øje for, at informationen ville blive leveret på dansk. Formanden informerede om, at man havde taget aktionærernes kommentarer til sig.

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

Generalforsamlingen sluttede kl. 17.30.

Som dirigent:



---

Henning Aasmul-Olsen



---

Klaus Nyborg  
Formand for bestyrelsen