

## Formandens beretning

Vi er midt i en enormt uforudsigelig tid, præget af en ekstrem markedsomskiftelighed. 2019 var i sig selv et år med tumult i form af handelskrige, politisk uro i flere dele af verden og stigende miljøkrav, som alle påvirker vores forretning. Og første halvdel af 2020 har absolut også været turbulent og uforudsigelig, med et historisk højt tankmarked, og en virus, der hurtigt udviklede sig til en pandemi.

Shipping er og bliver volatilt. Selvom vi ikke har været i præcis denne situation før, har vi i vores snart 150 år været i andre ekstreme situationer. Vi ved, hvordan vi skal operere i omskiftelige markeder, vi ved, hvordan vi kommer igennem det, og vi ved, hvordan vi leverer effektive transportløsninger til vores kunder verden over. Og det er præcis denne volatilitet, som driver vores behov for stigende agilitet, altså evnen til at tilpasse sig, og som de købmænd vi er, kan vi profitere godt af denne markedsomskiftelighed.

Længe før nogen af os lærte at udtale COVID-19, arbejdede vi på en strategi for, hvordan vi kunne øge vores agilitet. Helt tilbage i 2015 begyndte vi rejsen mod øget agilitet, så vi bedre kunne drage fordel af udsving i markederne og bedre tilbyde effektive transportløsninger til kunderne, og nu, i 2020, er fundamentet ved at være på plads.

Blandt meget andet har vi i de forgange år etableret Dry Operator, opnået fuldt ejerskab af Norient Product Pool, som har gjort det muligt også at etablere Tanker Operator, fusioneret vores tekniske, kommercielle og research ekspertise i Asset Management, centraliseret vores finansfunktioner, oprettet afdelingen Advanced Analytics & Digital Solutions for at avancere vores brug af data samt oprettet en selvstændig Risk Management funktion.

Med alt dette – og meget mere – på plads er NORDEN klar til at omfavne en mere trading-orienteret fremtid. Vi er godt på vej mod et mere robust, agilt og ambitiøst NORDEN, som kan opsnappe gode trading-muligheder gennem en stærk kombination af markedsvolatilitet, ekspertise og avanceret dataanalyse – og derved levere effektive transportløsninger til vores kunder globalt. Det er, hvad vi i vores strategi kalder 'trading to the next level'.

NORDENs nøgletal for 2019 er præget af én bestemt begivenhed – nemlig implementeringen fra 1. januar 2019 af regnskabsstandarden IFRS 16, der vedrører leasing. I en virksomhed som NORDEN, hvor kerneaktiviteterne i den grad inkluderer leasing eller indbefragtning af skibe, har den nye regnskabsstandard sat sine spor, hvilket vil være tydeligt i den følgende gennemgang af NORDENs nøgletal.

NORDEN leverede et justeret årsresultat for 2019 på USD 23 mio., eller hvad der svarer til godt DKK 155 mio. Hertil kommer, at indførelsen af IFRS 16 havde en væsentlig negativ indvirkning på resultatet på omkring USD 14 mio. NORDEN fortsætter dermed den positive udvikling med sorte tal på bundlinjen for tredje år i træk.

Årsresultatet blev hjulpet godt på vej af det justerede resultat for 4. kvartal 2019, der med USD 31 mio. er det bedste kvartalsresultat siden 2. kvartal 2015. Dry Operator navigerede godt igennem et kvartal med faldende rater og opnåede årets bedste kvartalsresultat på USD 14 mio. Tank nød godt af det stigende marked i 4. kvartal og realiserede et justeret resultat på USD 15 mio.

EBITDA – altså resultatet før renter og afskrivninger – steg fra USD 73 mio. i 2018 til USD 218 mio. i 2019, hvilket primært skyldes ændringer i den regnskabsmæssige behandling af leasede skibe efter implementeringen af IFRS 16.

Selvom den nye regnskabsstandard generelt ikke har påvirket de samlede pengestrømme, har den haft en væsentlig indflydelse på præsentationen af de enkelte pengestrømme. Pengestrømme fra driften er dermed steget med USD 296 mio., mens pengestrømme fra finansieringsaktiviteter er faldet med USD 306 mio. Samlede pengestrømme fra drifts- og investeringsaktiviteter udgjorde USD 25 mio. De væsentlige ændringer i pengestrømmene skyldes hovedsageligt, at en stor del af hyrebetalingerne på de indbefragtede skibe nu klassificeres under finansieringsaktiviteter og ikke som før under driftsaktiviteter.

På trods af investeringer i bl.a. nybygninger og scrubbers og indregning af leasingforpligtelser har NORDEN stadig en stærk finansiel position med en soliditet på 49%. Værdien af likvider og værdipapirer udgjorde ved årets udgang USD 209 mio. – altså lige godt omkring DKK 1,4 mia.

Afkast på investeret kapital – eller ROIC – for året 2019 blev 5% og egenkapitalafkast – eller ROE – 2,3%. Afkastet af egenkapitalen på 2,3% ligger i den lave ende, hvilket gør resultaterne mindre tilfredsstillende.

NORDEN har pr. 1. januar introduceret en ny forretningsstruktur med henblik på at skabe bedre afkast og transparens i resultaterne - og derved fremhæve alle værdierne i NORDEN og ikke blot den traditionelle NAV-beregning af værdien af vores egne skibe. Denne nye struktur kommer jeg tilbage til, men i det følgende vil beretningen fokusere på resultaterne i den struktur, der var gældende i 2019.

I 2019 leverede de tre forretningsenheder tilsammen et justeret årsresultat på USD 23 mio., lige godt DKK 155 mio.

Resultatet er specielt drevet af profit i Dry Operator-enheden, høj afdækning samt salg af skibe i Dry Owner, og for Tank-enheden, stærke tankrater i specielt slutningen af året.

I 2019 leverede Dry Operator et justeret årsresultat på USD 8 mio. Selvom overskuddet er i den lave ende af vores langsigtede forventninger til denne forretningsenhed, er resultatet tilfredsstillende set i lyset af den relative lave risiko, vi tager her. Dry Operator viste sin styrke ved konstant at justere sin eksponering til markedet i et år med et udfordrende trading-miljø. Efter udfordringer i specielt midten af 2019 leverede Dry Operator et særdeles stærkt 4. kvartal med et justeret resultat på USD 14 mio. i et marked, der ellers var i stærk nedgang.

Dry Owner leverede et samlet resultat på USD 2 mio., hvilket som flere af forretningsenhederne er betydeligt påvirket af introduktionen af IFRS 16. NORDEN estimerer, at påvirkningen for virksomheden er USD -14 mio. Med en forventning om et svagere tørlastmarked i 2020 var aktiviteten i Dry Owner i 2019 fokuseret på at reducere den fremtidige markedseksponering. Dette skete gennem en blanding af salg af skibe og ved at sikre sig attraktive dækningsaftaler. Der blev således solgt 2 Panamax, 2 Supramax og 2 Handysize-skibe, og Dry Owner sikrede sig ca. 6.000 dage med langsigtet dækning gennem forskellige beskæftigelseskontrakter i perioden 2020 til 2029. Med salget af skibene, og i tråd med strategien om aktivt at købe og sælge tørlastskibe, har NORDEN reduceret den ejede tørlastflåde til 14,5 skib. For at kunne give NORDEN den nødvendige fleksibilitet for bedst at kunne drive et svingende antal af ejede skibe indgik virksomheden sidste år en aftale om udlicitering af den tekniske drift af NORDENs tørlastskibe.

Omskiftelighed var også i fokus i tankmarkedet i 2019, hvor NORDENs Tank-enhed leverede et justeret resultat på USD 13 mio. Andet halvår af 2019, og i særdeleshed 4. kvartal, bød på stærke tankrater, som NORDEN nød godt af.

Blandt fokusområderne for Tank-enheden i 2019 var at øge markedseksponeringen i forventning om en bedring i tankmarkedet fra slutningen af året og ind i 2020 på grund af større efterspørgsel drevet blandt andet af nye brændstoftyper i forbindelse med introduktionen af IMO 2020 reglerne den 1. januar 2020. I

Løbet af 2019 har NORDEN indgået en række lejeaftaler af MR-tonnage fra andre rederier for at øge vores kapacitet, og vi har derfor været godt positioneret til at nyde godt af det stærke tankmarked i første halvdel af 2020.

NORDEN har i mere end et årti arbejdet struktureret og målrettet med samfundsansvar – Corporate Social Responsibility. Det har vi nu omdøbt til Sustainability – bæredygtighed – som vi mener bedre dækker alt det, vi arbejder med. Og vi har taget endnu et skridt. Årsrapporten 2019 er første gang, NORDEN laver en integreret årsrapport – altså hvor Sustainability-rapporten er en del af selve hovedrapporten. Vi vil gerne vise, at vi prioriterer bæredygtighedsagendaen, og fremadrettet vil vi arbejde hen mod en endnu mere integreret rapport.

For at understøtte vores rejse til i højere grad at integrere miljømæssig og social performance i vores rapportering har vi i år valgt at uddybe vores hoved- og nøgletalsoversigt med to indikatorer, EEOI og LTIF. De to indikatorer siger noget om performance for hhv. flådens relative CO<sub>2</sub>-udledninger og frekvensen af arbejdsulykker med fravær på en dag eller mere pr. million arbejdstimer til søs. Der er en lille stigning i flådens relative CO<sub>2</sub>-udledninger grundet begrænset brug af Panamax – vores mest effektive skib. Frekvensen af arbejdsulykker er opadgående, dog er der ikke tale om nogle alvorlige ulykker. Stigningen skyldes især mindre skader, men ikke desto mindre er der fokus på området, og i løbet af foråret blev en ny sikkerhedskampagne ”Safety Delta” introduceret, med det formål at nedbringe antallet af arbejdsulykker.

Sustainability dækker også de muligheder, vi ser for at understøtte den daglige forretning – og den videre udvikling af denne. FN’s Verdensmål nummer 9 taler blandt andet om at bygge robust infrastruktur – og det er vi med vores ekspertise med til.

Under Verdensmål 9 fokuserer vi på dekarbonisering – altså reducere af CO<sub>2</sub>-udledninger – og effektive transportløsninger. Og vores ord og mål følges op af handlinger.

I sommeren 2019 gennemførte vi vores anden testsejlad med 2. generations biobrændstof, der er udvundet af brugt fritureolie. Med vores testsejladser påviste vi et reelt alternativ til fossile brændstoffer også indenfor shipping. Vi påstår ikke, at det er den eneste løsning, men vi er stolte over, at vi på denne måde er med til at vise vejen frem mod en mere bæredygtig industri. Vi er i øjeblikket i gang med at planlægge yderligere testsejladser.

En anden stor begivenhed, som vi har brugt meget af 2019 på at planlægge, var introduktionen af IMO’s nye regler vedrørende skibsbrændstof. For at kunne reducere svovlemissionerne globalt bestemte FN’s International Maritime Organisation, at der fra 1. januar 2020 maksimalt må være 0,5% svovl i brændstof til skibe, modsat tidligere 3,5%. NORDENs strategi for at kunne overholde de regulativer har været at benytte lavsvovlsbrændstof på nogle skibe og installere scrubbers på andre, herunder installation af 20 scrubbers på ejede skibe og 16 på langtidsindbefragtede skibe.

Igennem de senere år har NORDEN øget agiliteten i forretningsstrukturen for at kunne levere bedre afkast, og afkast, der er mindre afhængige af de cyklusser, der traditionelt set har kendetegnet shipping-industrien.

For at bygge videre på denne strategi har NORDEN derfor pr. 1. januar 2020 introduceret en ny forretningsstruktur, der tillader mere agilitet, fokus og transparens i værdiskabelsen.

Vores forretning består nu af tre enheder: Asset Management, Dry Operator og Tanker Operator. Fællesnævneren er et fokus på at skabe gode risikostyret afkast gennem trading og aktiv forvaltning af porteføljen ved hjælp af avanceret dataanalyse og risikostyring. For Asset Management er det aktiv

forvaltning af porteføljen af egne skibe, langtidsleasede skibe og langfristede lastekontrakter – både i Tørlast og Tank.

For de to operatør-forretninger er det at kombinere effektive globale transportløsninger til kunder indenfor hhv. tørlast og tank med kortsigtet trading-aktivitet, hvor prisudsving i markedet udnyttes aktivt til at skabe et afkast.

Etableringen af de tre forretningsenheder sker samtidig med udrulningen af 2020-2022 strategien 'Trading to the next level'. Det er i vid udstrækning en fortsættelse af den strategi, NORDEN har arbejdet på siden 2015. Strategien har til hensigt at øge fokus på kunder, data som et aktiv, avanceret dataanalyse, nye initiativer indenfor risikostyring samt den vedvarende transformation af NORDEN.

Med den asset light strategi NORDEN har fokuseret på i de senere år, og som vil forblive vores fokus, mener vi også, det er vigtigt ikke kun at se på NAV som en værdisætning af virksomheden.

Den traditionelle NAV-baserede prissætning af rederier mener vi er forkeret for NORDEN, da vi kun ejer ca. 10% af den flåde vi opererer, og vi er derfor meget mere end blot de skibe, vi ejer.

En central del af transformationen af NORDEN er rettet mod at få fremhævet disse ekstra værdier – senest med opsplitningen af vores forretningsenheder i Asset Management og operatøreneheder. Udover ejerskabet af skibe, mener vi, at der er en betydelig værdi i vores store portefølje af leasede skibe, inklusive købs- og periodeoptioner og dækningskontrakter i Asset Management, samt vores evne til at skabe yderligere værdi i vores to asset light operatøreneheder – Dry Operator og Tanker Operator. Dry Operator, for eksempel, har i gennemsnit generet USD 20 mio. i årlig profit siden dens opstart i 2017.

NORDEN bruger nu også mere aktivt både aktietilbagekøb og udbytte til at fremme aktionærværdierne i selskabet såsom den nye udbyttepolitik på minimum 50% af det justerede årsresultat, som vi vender tilbage til lidt senere.

Pandemien COVID-19 har betydet, at mange lande har lukket ned, rejser på tværs af grænser har været begrænset og almindelige aktiviteter for skibsejere som besætningsskift, levering af reservedele og vætting af skibe og inspektioner været tæt på umulige. De mange nedlukninger har også betydet, at mange havne har været lukket ned, og der har endda været force majeure deklARATIONER fra nogle kunder. Dette i kombination med de mange nedlukninger rundt om i verden har haft en væsentligt negativ effekt på efterspørgslen efter både tørlast-råvarer og olieprodukter i 1. og 2. kvartal 2020. Spotraterne har imidlertid udviklet sig meget forskelligt i de to segmenter, idet de i tørlast er faldet kraftigt, mens tankspotraterne er steget kraftigt – understøttet af stor efterspørgsel på flydende olieopbevaring. Selvom virussen i stigende grad er under kontrol i mange dele af verden, giver den fortsat anledning til en væsentlig usikkerhed om, hvordan markederne vil udvikle sig i 2. halvår 2020.

Operationelt har alle NORDENs systemer været klar til, at virksomheden har kunne køre uforstyrret videre. COVID-19 har vist sig at være en stor læring for NORDEN, hvor det bl.a. er lykkedes os at operere hjemmefra, hurtigt og effektivt, i meget stor udstrækning fra dagen efter Regeringen anbefalede det – i alle de lande vi opererer. De læringer, vi har taget med, handler om at øge effektiviteten bl.a. ved at holde flere virtuelle møder og arbejde mere fleksibelt.

Alle kontorer har på et tidspunkt været lukket, og nogle medarbejdere arbejder fortsat hjemmefra. Vi har haft en tæt kontakt med alle kontorer og bliver ved med at monitorere situationen tæt.

Vores søfolk har været særligt påvirket af situationen, og det er fortsat en udfordring at lave besætningsskift. Vi holder fortsat alle muligheder åbne for, hvordan vi kan lave besætningsskift sikkert, og har indtil videre lavet et par skift, hvor de søfarende har fået lavet corona-tests, inden de går ombord. De er alle gået godt. Vi sidder også med i et større forum med bl.a. Synergy og andre tekniske managers, og derfra bliver der også igangsat initiativer.

Vi har ikke medarbejdere, der har mistet livet pga. COVID-19.

Fra bestyrelsen af vil vi gerne takke alle NORDENs søfolk og de kontoransatte for en helt ekstraordinær indsats, ikke mindst førstnævnte som følge af de lange mønstringsperioder og vanskelige arbejdsforhold.

På den positive side oplever vi, at den stigende usikkerhed gør NORDEN – med en stærk balance og lang historik – til en fortrukket partner både for lastekunder og de skibe, vi lejer fra andre redere.

Så for nu håndterer NORDEN situationen godt, men de operationelle risici er betydelige, og markedsusikkerheden er stadig høj. Vi holder fortsat tæt øje med situationen.

NORDEN leverede det bedste 1. kvartal siden 2015, med profit i alle tre forretningsenheder og et justeret resultat på USD 29 mio.

Asset Management leverede et justeret resultat på USD 7 mio. og har draget fordel af den høje afdækning i tørlast og den øgede eksponering i tankmarkedet.

Dry Operator leverede et justeret resultat på USD 4 mio. Dry Operator har navigeret i et meget svagt tørlastmarked i 1. kvartal ved at matche laste med skibe og udføre rejserne effektivt. På trods af operationelle udfordringer og forstyrrelser pga. COVID-19 har Dry Operator kunne skabe værdi gennem arbitrage og kortsigtede aktiviteter. Det nye bunker-risikosystem, der blev introduceret sidste år, har fungeret godt og beskyttet værdierne i porteføljen godt selv med de ekstreme udsving i olieprisen, vi har set.

Tanker Operator leverede et imponerede justeret resultat på USD 18 mio. i dets første kvartal som ny forretningsenhed. Det stærke resultat blev skabt af en blanding af stærke spotrater og aktiv positionering til et forventet godt marked. Produkt-tankraterne har været holdt oppe af flere faktorer: Overgangen til IMO 2020, høje rater for råolietankere som følge af Saudi Arabiens beslutning om at forhøje sin eksport af råolie og ikke mindst et pludseligt og voldsomt behov for at bruge tankskibe til flydende opbevaring af olie. Tanker Operator har været godt positioneret til at kunne udnytte et stærkt tankmarked, men som forventet var dette ikke holdbart, og markedet begyndte at falde i løbet af maj og ligger nu på et væsentligt lavere niveau i dag.

NORDEN forventer et resultat for helåret 2020 på mellem USD 30-80 mio. Dette er opjusteret fra USD 30-70 mio. og er baseret på en forventning om stærke tankspotrater og endnu et godt resultat i Tanker Operator i 2. kvartal, men også et volatilt og udfordrende tankmarked i 2. halvår.

Det forventes også, at tørlastmarkedet vil fortsætte med at være negativt påvirket af COVID-19, og generelt set er der stor usikkerhed forbundet med denne guidance pga. uvisheden omkring COVID-19 og genåbningen af verdensøkonomierne.

NORDENs aktiekurs er i løbet af 2019 steget fra DKK 91,7 til DKK 106,7, og det justerede afkast i USD har været 17,3%.

Vi mener, at resultatskabelsen i shipping bør ses over et længere perspektiv, og over en 5-årig periode har NORDEN-aktien klaret sig bedre end vores konkurrenter indenfor tørlast og produkttank.

Vi har i de seneste år returneret en del kapital til vores aktionærer i form af både dividende og aktietilbagekøb. Den 7. november 2019 påbegyndte NORDEN et aktietilbagekøbsprogram på i alt USD 10 mio. Programmet løb indtil 28. februar 2020, hvor NORDEN havde tilbagekøbt 668.400 aktier til en gennemsnitspris af DKK 100,23 pr. aktie. Udover dette aktietilbagekøbsprogram afsluttede man den 13. februar 2019 et tidligere aktietilbagekøbsprogram, hvor 706.900 aktier med en gennemsnitspris på DKK 93,36 pr. aktie var blevet tilbagekøbt.

Efter år med store investeringer i nybygninger, scrubbers og systemer til behandling af ballastvand manglede der ved udgangen af 2019 kun 2 scrubber-installationer og USD 40 mio. i betaling på nybygninger. Virksomheden har derudover en stærk balance og lave krav til CAPEX som følge af NORDENs asset light strategi. Derfor har NORDEN introduceret en ny dividendepolitik fra 2020, hvor målet er årlige dividender baseret på en udbetalingsgrad på mindst 50% af det årlige justerede resultat.

For 2019 foreslår bestyrelsen et udbytte på DKK 2,50 pr. aktie, hvilket svarer til en udbetalingsgrad på 77% af det justerede resultat for 2019. Med aktietilbagekøbsprogrammet på USD 10 mio., der blev igangsat i november 2019, vil NORDEN dermed returnere i alt USD 24 mio. til aktionærerne, hvilket er et udbytte på tæt på 4%. Over de seneste to år vil NORDEN dermed have udbetalt omkring DKK 300 mio. til aktionærerne i både dividender og aktietilbagekøb.

Bestyrelsen fik i december 2018 to nye medlemmer, og den nye sammensætning fungerer godt og har en god dynamik – hvilket er nødvendigt i en omskiftelig verden, som den NORDEN opererer i. Det er stærke profiler med indsigt og viden, og de nye ansigter bidrager bl.a. med trading og digitaliserings-know-how samt markedsindsigt. De seneste år er vi bevidst gået efter at styrke os på områder, som vi betragter som strategisk vigtige. Vi har et stærkt team, som i samarbejde med direktionen kan sætte en strategisk retning og sikre, at NORDEN fortsætter sin positive udvikling.

Jeg vil gerne takke alle bestyrelsesmedlemmer for samarbejdet i 2019, og jeg ser frem til yderligere succeser med jer. Derfor håber jeg også generalforsamlingen følger anbefalingen om genvalg til alle medlemmer.

Et sted, hvor der til gengæld ikke er udvikling er i vederlaget til bestyrelsen. Det samlede vederlag til bestyrelsen ligger på omkring USD 700.000, og bestyrelsen foreslår uændret vederlag for 2020. Så her er der stabilitet i modsætning til den verden, NORDEN navigerer i.

Som jeg indledte med at sige, lever vi i en verden, der er præget af usikkerhed og ustabilitet. Og mens usikkerheden grundet COVID-19 er ekstrem, forventer vi, at der også efter denne pandemi er kommet under kontrol fortsat vil være ustabilitet og uforudsigelighed. Sådan er shipping.

Derfor er det vigtigt, at NORDEN kan navigere i alle slags markeder og under alle slags forhold. Det fundament mener vi, at vi nu har skabt med vores nye forretningsstruktur. Vi er nu klar til at bygge videre på den strategi, vi har haft de seneste fem år og blive en endnu stærkere trading-virksomhed, med et solidt afsæt i viden og netværk. NORDEN har haft en god start på året og forventer nu et justeret resultat på mellem USD 30-80 mio. for 2020. Generelt set er der stor usikkerhed forbundet med denne guidance pga. uvisheden omkring COVID-19 og de svære markeder, men vi forventer, at vi kan levere det 4. år med overskud – og et pænt overskud, på trods af de svære markedsbetingelser.

Vi er altså absolut stadig på rette vej – og i stadig stigende grad herre over egen skæbne i en usikker tid. Og det føles godt.

Tak for ordet.