

## Dampskibsselskabet NORDEN A/S

### Referat af ordinær generalforsamling fredag den 12. juni 2020

År 2020, fredag den 12. juni, kl. 11.00, afholdtes fuldstændig elektronisk ordinær generalforsamling i Dampskibsselskabet NORDEN A/S uden mulighed for fysisk fremmøde.

Aktionærerne kunne deltage og stemme gennem appen "LUMI AGM", som var tilgængelig via en smart-phone app (IOS eller Android) eller en webbrowser på en stationær enhed.

På generalforsamlingen var 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- E. Valg af statsautoriseret revisor.
- F. Forslag fra **bestyrelsen** om:
  - 1. Ny vederlagspolitik
  - 2. Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
  - 3. Nedsættelse af aktiekapitalen og deraf følgende ændring af vedtægterne
  - 4. Forlængelse af bemyndigelserne til forhøjelse af aktiekapitalen og ændring af vedtægterne
  - 5. Tydeliggørelse af udbyder af ejerbogsservices i vedtægterne
  - 6. Bemyndigelse til at træffe beslutning om elektronisk generalforsamling og deraf følgende vedtægtsændringer
  - 7. Elektronisk kommunikation mellem Selskabet og dets aktionærer, metode for indkaldelse af generalforsamlinger og ændringer af vedtægterne
  - 8. Fjernelse af pensionsalder for bestyrelsesmedlemmer og ændring af vedtægterne
- G. Eventuelt.

Bestyrelsens formand, Klaus Nyborg, bød velkommen og meddelte, at bestyrelsen havde udpeget advokat Henning Aasmul-Olsen som dirigent.

Dirigenten takkede for udpegningen og indledte med praktiske bemærkninger vedrørende afviklingen af den første fuldt elektroniske generalforsamling i D/S NORDEN og i Danmark.

Dirigenten oplyste, at Selskabets beslutning om afholdelse af elektronisk generalforsamling er truffet på grundlag af en tilladelse i den særlovgivning, som regeringen har vedtaget i forbindelse med COVID-19 for at undgå store forsamlings. Dirigenten konstaterede, at generalforsamlingen var lovligt indkaldt, og at der ikke var indsigelser herimod.

Dirigenten oplyste, at der på generalforsamlingen var repræsenteret 48,38 % af den stemmeberettigede aktiekapital, og at generalforsamlingen var beslutningsdygtig i forhold til de under dagsordenens pkt. B, C, D, E, F.1 og F2 nævnte forslag, der kræver simpelt stemmeflertal til godkendelse.

Dirigenten bemærkede videre, at forslagene under dagsordenens pkt. F.3-F.8 kræver, at mindst 2/3 af den stemmeberettigede aktiekapital er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningerne tillige vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Forslag under dagsordenens punkt F.3-F.8 sættes derfor til afstemning igen på den allerede indkaldte ekstraordinære generalforsamling den 23. juni 2020 kl. 11.00, hvis de vedtages på den ordinære generalforsamling.

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:

"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 tradingmuligheder 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'.

## **Resultater**

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.

### **Performance i NORDEN i 2019**

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 markedseksposering. 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 markedseksposeringen 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 redere 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.

### **Sustainability**

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 nøgletaloversigt 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.

### **Ny forretningsstruktur og strategi**

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 shippingindustrien.

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 risikojusterede 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 lastkontrakter – 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 forkert 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.

### **COVID-19**

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 vetting 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 managere, 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.



## **Guidance 2020**

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 af-dækning 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.

## **Dividender**

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 aktionærene, hvilket er et udbytte på tæt på 4%. Over de seneste to år vil NORDEN dermed have udbetalt omkring DKK 300 mio. til aktionærene i både dividender og aktietilbagekøb.

### **Bestyrelsesarbejdet**

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.

### Guidance og konklusion

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."

Dirigenten bemærkede, at der var mulighed for at komme med spørgsmål og kommentarer til dagsordenens pkt. A-C, herunder beretningen, årsrapporten og udbytteforslaget. Dirigenten gik herefter videre til det på forhånd modtagne indlæg.

Dirigenten oplyste, at Selskabet havde modtaget et indlæg fra Torben Ravn på vegne af Dansk Aktionærforening, der varetager private investorers interesser, vedrørende bestyrelsens beretning. Torben Ravn har været mere end 50 år i shipping-branchen.

Torben Ravn roste i sit indlæg Selskabets årsrapport som værende flot og informativ. Det var glædeligt at konstatere, at Selskabet som miljøtiltag har installeret scrubbers på 20 egne og 16 langtid-indcharterede skibe før 01.01.2020. Selskabet lever dermed op til IMO's nye krav til lavsvovs-olie, ligesom Selskabet i 2019 har afholdt forsøg med brug af biofuel. Endvidere roste Torben Ravn Selskabets tiltag i relation til cybersikkerhed.

Torben Ravn bemærkede i sit indlæg, at Dansk Aktionærforening samlet set ikke kan være andet end tilfreds med D/S NORDEN, og at Selskabet, som det ser ud, i fin stil kan runde "Cape Onehundredfifty" i 2021.

Torben Ravns indlæg indeholdt bl.a. følgende bemærkninger og spørgsmål, som blev læst op af dirigenten:

1. *Ideen med asset-light konceptet om i højere grad at være en speditørforretning end et rederi i traditionel forstand, mener jeg, som allerede sagt, er helt rigtig set, og kan kun glæde mig over, at denne model nu også er en vigtig del af rederiets tankforretning. Det kan dog bekymre en hardcore shippingmand, som undertegnede, hvis D/S NORDEN i vid udstrækning fraskriver sig mulighederne for betydelige gevinster ved køb/salg af skibe, men naturligvis også mulige tab, som de USD 6 mio. på salg af tankskibe i 2019.*
2. *I såvel den skriftlige årsberetning som Jan Rindbo's forskellige præsentationer, fremhæves "Dry Operator", hvor D/S NORDEN, med indgåelse af forskellige CoA'er, indcharterer andre rederiers tørlastskibe til ofte lave rater, så man kan tjene penge i såvel et opadgående som et nedadgående marked. Basis dette kan det undre noget, at man i 2019 alene her har opnået et resultat på USD 8 mio. (drift af ca. 242 bulkcarriers), når man i 2018 opnåede et resultat på USD 30 mio., ligesom man i IKKE asset-light forretningen "Dry Owner" havde et resultat på USD 2 mio., ved drift af ca. "kun" 46 bulkcarriers.*
3. *Det må konstateres, at der er 2 af bestyrelsens 9 medlemmer, som i hh. til årsrapporten IKKE selv har investeret i D/S NORDEN. At det så også er de 2 ikke danske medlemmer af bestyrelsen har måske en rimelig forklaring. Jeg må dog kraftigt appellere til at ALLE i såvel den daglige ledelse som bestyrelsen selv har "hånden på kogepladen". At 9 bestyrelsesmedlemmer totalt "kun" har tilsammen 6.915 aktier imponerer bestemt ikke!*
4. *Der bedes om lidt forklaring til side 50 i årsrapporten vedr. "Leverage and responsibility". Figuren øverst på venstre side forstås udmærket, men ikke den tilhørende tekst, herunder argumentet for at outsource technical management for rederiets tørlastskibe? Har Selskabet ikke her glemt commercial management af 3. parts tankskibe, som forstås er et ben i "Tanker Operator's" nye struktur?*
5. *I relation til hvad D/S NORDEN selv betegner "Our people", appelleres der til, at Selskabet benhårdt sætser på uddannelse og oplæring af såvel shippingfolk i land som kadetter til skibene. 9 shipping trainees & 18 kadetter er OK, men bestemt ikke prangende, når D/S NORDEN har totalt 1.110 medarbejdere.*
6. *Når det gælder "Our people", anmodes om information til programmet for tildeling af betingede aktier i 2020, hvor målet er at belønne medarbejdere for langvarig og dedikeret arbejdsindsats. Det forstås at denne tildeling ikke alene gælder senior management, men også en kernegruppe af ledere og specialister?*
7. *Når man i slutningen af 2019 har valgt at nedlægge teknisk management incl. crewing for egne tørlastskibe, for alene at benytte en ekstern manager, mister Selskabet så ikke, som mange firmaer i land, der har outsourcet deres produktion til Kina, har erfaret, hands-on kendskab til den daglige drift, herunder manglende loyalitet fra specielt søfolkene, med bestikkelse og andre dårligdomme til følge?*

8. *For tank, hvor D/S NORDEN d. 31.12.2019 ejede 24 skibe, mens 37 tankskibe var på charter (andet sted oplyst totalt 107 tankskibe), forstås, at Selskabet fortsat ønsker at have hands-on med in-house technical management, hvilket vel også har stor betydning, når det gælder oil majors syn på eksterne managers, krav til retention rates, PSC, approvals, vettings m.v.?*
9. *At Selskabet først i 2020 yderligere har valgt at flytte et antal stillinger i finans/økonomiafdelingen fra Hellerup til Cypern og Singapore, må vel primært opfattes som organisationsændringer med et klart fokus på driftsmæssige besparelser?*

Formanden, Klaus Nyborg, takkede Torben Ravn for bemærkninger og spørgsmål, og svarede herefter følgende vedrørende:

#### Ad 1: Asset-light strategien

Det er en del af vores asset light strategi 'kun' at eje ca. 10 % af vores opererede flåde. Vores ene forretningsenhed, Asset Management, har dog fokus på lige præcis de muligheder der kan være i køb og salg af skibe. Her er NORDENs stærke navne i markedet en stor drivkraft sammen med vores markedsviden og købmandskab.

Udover de 38 skibe vi ejer, har vi købsoptioner på 63 leasede skibe og dermed også mulighed for salgsgevinster på denne del af flåden. Vi mener derfor ikke, at vi med vores asset-light koncept frasi-ger os muligheden for salgsgevinster – men må blot konstatere at det igennem efterhånden en række år har været meget svært at opnå disse gevinster på grund af generelt lave skibspriser.

#### Ad 2: Resultater genereret i Dry Owner og Dry Operator

Man kan ikke sammenligne bundlinjen for Dry Owner og Dry Operator på et 'per skib' basis da det er to forskellige forretninger med forskellige risikoprofiler. Vi tager generelt lavere risiko i Dry Operator på grund af en kortere tidshorisont her.

2019 var præget af svære markedsbetingelser med bl.a. svineinfluenza, handelskrig mellem USA og Kina samt en dæmnings ulykke hos det brasilianske Vale. Dry Operator justerede konstant sin positionering til markedet og i et år hvor mange af vores peers kom ud med røde tal, tjente Dry Operator penge.

#### Ad 3: Bestyrelsen, hvoraf to medlemmer ikke ejer aktier i Selskabet

Det bør bemærkes, at Vice Chairman Johanne Rigel Østergård har en tæt relation til Motortramp, der har en 30% andel i NORDEN. Dette burde vel også tælle med i dette regnskab.

**Ad 4: Side 50 i årsrapporten 2019 vedrørende outsourcing af technical management for rederiets tørlastskibe**

I alt væsentlighed er det en konstatering at større og hyppige udsving i antallet af egne tørlastskibe ikke egner sig til intern teknisk drift på grund af manglende organisatorisk fleksibilitet. Derudover er vi i vores asset light forretningsmodel i stigende grad afhængig af vores forretningspartnere, såsom andre rederier, lever op til NORDENs krav om ansvarlig drift. Dette gælder også i forhold til den kommercielle management i Tanker Operator, som du nævner.

**Ad 5: Prioritering af uddannelse af kadetter og shipping-folk til søs og til lands**

Det er absolut også noget NORDEN satser på. Disse tal repræsenterer 'kun' de danske kadetter. De opdaterede tal er at vi pt. har pt. 33 danske kadetter, 9 filippinske og 4 indiske.

Vi har stærkt fokus på at bruge vores søfolk, hvor det giver mening og har haft mange gennem systemet igennem tiden.

Vi bakker naturligvis også op om uddannelsen af shipping folk på land, f.eks. gennem CBS, hvor vi har adskillige interns fra, samt diverse trainee programmer i Danmark og internationalt.

**Ad 6: Tildeling af betingede aktier til medarbejdere for 2020**

Det er korrekt, at tildeling ikke alene gælder senior management. Yderligere kan vi tilføje at i 2019 har i alt 48 personer modtaget restricted shares - heraf er fordelingen 62 % ledere og 38 % specialister.

**Ad 7: Reducering af hands-on kendskab til den daglige drift efter at have nedlagt technical management inkl. crewing for egne tørlastskibe**

Selskabet mener ikke, at hands-on kendskab reduceres til området. Vi har valgt en stærk samarbejdspartner i Synergy og arbejder tæt sammen om driften af vores skibe, behandlingen af vores søfolk samt emner som anti-corruption. I løbet af COVID-19 krisen har dette tætte forhold vist sit værd og vi har sammen lave en samlet indsats om at sætte fokus på de svære – men nødvendige – besætningskift.

**Ad 8: Hands-on med in-house technical management**

I Asset Management regi har vi 24 egne skibe samt 17 leasede tankskibe. Tanker Operator opererer 105 skibe inklusiv skibene fra Asset Management, lejede skibe på kortere kontrakter fra andre rederier samt skibe i kommerciel management. Dvs. af de opererede skibe ejer NORDEN kun cirka 23% af flåden og dermed er 77% af de opererede skibe i ekstern teknisk drift, og vi oplever hverken på de

interne eller eksterne skibe nævneværdige udfordringer i forhold til kunder, port state controls, approvals og vettings. Vi nyder godt af en høj retention rate blandt vores egne søfolk på hele 96%. De vigtigste parametre i forhold til den interne drift er høj sikkerhed, stabil drift samt god omkostningseffektivitet som vi løbende benchmarker med andre rederier og teknisk management selskaber.

Ad 9: Udflytning af medarbejdere fra hovedkontoret i Hellerup til hhv. Cypern og Singapore som organisationsændring med fokus på driftsmæssige besparelser

Det er korrekt og er i tråd med at tilpasse organisationen til vores strategi. Vi tror på, at ved at lave større teams kan vi bedre skabe vækst samt yde en bedre support til vores kommercielle afdelinger. Ændringerne vil forbedre vores platforme og klargøre dem til yderligere vækst samt etablere et arbejdsmiljø med en højere grad af specialisering af viden, et mere robust set-up når kolleger er væk samt bedre karrieremuligheder.

Når ændringerne er fuldt implementeret, forventer vi at levere besparelser på over 2 millioner dollar fra den nye struktur.

Klaus Nyborg takkede for spørgsmålene.

Dirigenten konstaterede, at generalforsamlingen tog bestyrelsens beretning til efterretning.

Dirigenten citerede herefter konklusionerne i ledelsespåtegningen samt revisionspåtegningen til årsrapporten 2019 og satte denne til afstemning. Årsrapporten for 2019 fik følgende afstemningsresultat:

**Punkt B**

Godkendelse af årsrapport 2019 med  
Revisionspåtegning

	Stemmer	I procent af den repræsenterede aktiekapital og stemmer
For	18.834.038	99,84
Imod	0	0,00
Undlad	30.066	0,16

Dirigenten erklærede årsrapporten for godkendt.

Dirigenten forelagde forslaget til resultatfordeling. Bestyrelsen foreslår, at der betales udbytte for 2019, og at årets resultat anvendes som følger:

DKK 2,5 i udbytte pr. aktie á DKK 1

i alt DKK 98,3 millioner	mUSD	15,8
Overført, reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	mUSD	-87,7
Overført resultat	mUSD	91,1
	mUSD	19,2

Bestyrelsens forslag til resultatfordeling fik følgende afstemningsresultat:

#### Punkt C

Bestyrelsens forslag om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport

	Stemmer	I procent af den repræsenterede aktiekapital og stemmer
For	18.847.770	99,91
Imod	0	0,00
Undlad	16.334	0,09

Dirigenten erklærede forslaget til resultatfordeling for godkendt.

#### Ad dagsordenens pkt. D:

Dirigenten oplyste, at bestyrelsen foreslår en bestyrelse med seks generalforsamlingsvalgte medlemmer med genvalg af de siddende medlemmer: Klaus Nyborg, Johanne Riegels Østergård, Karsten Knudsen, Tom Intrator, Helle Østergaard Kristiansen og Stephen John Kunzer.

Dirigenten motiverede genvalget af de seks bestyrelsesmedlemmer og oplyste om kandidaternes ledelsehverv i andre selskaber.

Dirigenten spurgte generalforsamlingen, om der var andre kandidater til bestyrelsesposterne. Dirigenten konstaterede, at det ikke var tilfældet. Klaus Nyborg, Johanne Riegels Østergård, Karsten Knudsen, Tom Intrator, Helle Østergaard Kristiansen og Stephen John Kunzer blev således genvalgt.

#### Ad dagsordenens pkt. E:

Dirigenten oplyste, at 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 af nævnte revisorer eller revisionsfirmaer.



PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab blev genvalgt som selskabets revisor i overensstemmelse med revisionsudvalget indstilling.

**Ad dagsordenens pkt. F.1:**

Dirigenten henviste til Bilag B til generalforsamlingsindkaldelsen om ny vederlagspolitik, som bestyrelsen havde godkendt inden generalforsamlingen. Dirigenten satte forslaget til afstemning og afstemningsresultatet blev følgende:

**Punkt F.1**

Ny vederlagspolitik

	<b>Stemmer</b>	<b>I procent af den repræsenterede aktiekapital og stemmer</b>
For	14.994.888	79,49
Imod	3.850.937	20,41
Undlad	18.279	0,10

Dirigenten erklærede forslaget til ny vederlagspolitik for godkendt.

**Ad dagsordenens pkt. F.2:**

Dirigenten redegjorde for forslaget om bemyndigelse til bestyrelsen til at købe egne aktier, og forklarede at der i mange børsnoterede selskaber er en lignende bemyndigelse. Forslaget fik følgende afstemningsresultat:

**Punkt F.2**

Bemyndigelse til bestyrelsen til, at Selskabet kan erhverve egne aktier

	<b>Stemmer</b>	<b>I procent af den repræsenterede aktiekapital og stemmer</b>
For	18.830.729	99,82
Imod	411	0,00
Undlad	32.964	0,17

Dirigenten erklærede forslaget om bemyndigelse til bestyrelsen til, at Selskabet kan erhverve egne aktier for godkendt.

**Ad dagsordenens pkt. F.3:**

Dirigenten redegjorde for forslaget om nedsættelse af Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 1.500.000 ved annullering af 1.500.000 egne aktier og deraf følgende ændringer af vedtægterne. Forslaget fik følgende afstemningsresultat:

**Punkt F.3**

Nedsættelse af aktiekapitalen og deraf følgende ændring af vedtægterne

	Stemmer	I procent af den repræsenterede aktiekapital og stemmer
For	18.847.309	99,91
Imod	261	0,00
Undlad	16.534	0,09

Dirigenten erklærede forslaget vedtaget foreløbigt, og bemærkede, at forslaget vil blive sat til endelig afstemning på den ekstraordinære generalforsamling den 23. juni 2020.

**Ad dagsordenens pkt. F.4:**

Dirigenten redegjorde for forslaget om forlængelse af bemyndigelse til forhøjelse af aktiekapitalen og ændring af vedtægterne. Forslaget fik følgende afstemningsresultat:

**Punkt F.4**

Forlængelse af bemyndigelse til forhøjelse af aktiekapitalen og ændring af vedtægterne

	Stemmer	I procent af den repræsenterede aktiekapital og stemmer
For	18.847.059	99,91
Imod	161	0,00
Undlad	16.884	0,09

Dirigenten erklærede forslaget vedtaget foreløbigt, og bemærkede, at forslaget vil blive sat til endelig afstemning på den ekstraordinære generalforsamling den 23. juni 2020.

**Ad dagsordenens pkt. F.5:**

Dirigenten redegjorde for forslaget om tydeliggørelse af udbyder af ejerbogsservices i vedtægterne. Forslaget fik følgende afstemningsresultat:

**Punkt F.5**

Tydeliggørelse af udbyder af ejerbogsservices i vedtægterne

	Stemmer	I procent af den repræsenterede aktiekapital og stemmer
For	18.845.609	99,90
Imod	161	0,00
Undlad	18.334	0,10

Dirigenten erklærede forslaget vedtaget foreløbigt, og bemærkede, at forslaget vil blive sat til endelig afstemning på den ekstraordinære generalforsamling den 23. juni 2020.

**Ad dagsordenens pkt. F.6:**

Dirigenten redegjorde for forslaget om bemyndigelse til at træffe beslutning om elektronisk generalforsamling og deraf følgende vedtægtsændringer. Forslaget fik følgende afstemningsresultat:

**Punkt F.6**

Bemyndigelse til at træffe beslutning om elektronisk generalforsamling og deraf følgende vedtægtsændringer

	Stemmer	I procent af den repræsenterede aktiekapital og stemmer
For	15.914.345	84,36
Imod	2.930.425	15,53
Undlad	19.334	0,10

Dirigenten erklærede forslaget vedtaget foreløbigt, og bemærkede, at forslaget vil blive sat til endelig afstemning på den ekstraordinære generalforsamling den 23. juni 2020.

**Ad dagsordenens pkt. F.7:**

Dirigenten redegjorde for forslaget om elektronisk kommunikation mellem Selskabet og dets aktionærer, metode for indkaldelse af generalforsamlinger og ændringer af vedtægterne. Forslaget fik følgende afstemningsresultat:

**Punkt F.7**

Elektronisk kommunikation mellem Selskabet og dets aktionærer, metode for indkaldelse af generalforsamlinger og ændringer af vedtægterne

	Stemmer	I procent af den repræsente- rede aktiekapital og stemmer
For	18.844.609	99,90
Imod	161	0,00
Undlad	19.334	0,10

Dirigenten erklærede forslaget vedtaget foreløbigt, og bemærkede, at forslaget vil blive sat til endelig afstemning på den ekstraordinære generalforsamling den 23. juni 2020.

**Ad dagsordenens pkt. F.8:**

Dirigenten redegjorde for forslaget om fjernelse af pensionsalder for bestyrelsesmedlemmer og ændring af vedtægterne. Forslaget fik følgende afstemningsresultat:

**Punkt F.8**

Fjernelse af pensionsalder for bestyrelsesmedlemmer og ændring af vedtægterne

	Stemmer	I procent af den repræsente- rede aktiekapital og stemmer
For	18.763.343	99,47
Imod	81.427	0,43
Undlad	19.334	0,10

Dirigenten erklærede forslaget vedtaget foreløbigt, og bemærkede, at forslaget vil blive sat til endelig afstemning på den ekstraordinære generalforsamling den 23. juni 2020.


**Ad dagsordenens pkt. G:**

Dirigenten konstaterede, at der ikke var indkommet spørgsmål eller kommentarer fra aktionærerne vedrørende dagsordenens pkt. G. Dirigenten erklærede herefter dagsordenen for udtømt og generalforsamlingen for afsluttet og gav herefter ordet til formanden.

Formanden takkede afslutningsvis aktionærerne for interessen og dirigenten for ledelse af generalforsamlingen.


Generalforsamlingen sluttede kl. 12.44.

Som dirigent:



---

Henning Aasmul-Olsen



---

Klaus Nyborg  
Formand for bestyrelsen