

**D/S NORDEN**  
**Generalforsamling**  
**12.03.2024**

**”Talepapir” til D/S NORDEN’s elektroniske generalforsamling**

For de der ikke måtte kende mig fra det seneste års generalforsamlinger, er mit navn er Torben Ravn, og for reference har jeg været hele mit voksenliv i shipping. Jeg repræsenterer her Dansk Aktionærforening (DAF med 18.000 medlemmer), der varetager de private aktionærers interesser i Danmark. Såvel DAF som jeg personligt er aktionærer i D/S NORDEN.

Det kan godt være, at det ikke er jubelåret 2022, men det 5.bedste resultat i D/S NORDENS 152 årige historie, er nu heller ikke, set fra en aktionærs synspunkt, at foragte, med en net profit på USD 400 mill., en ROIC på 32,4% og en payout ratio på 53,1%. Det må alene være forventningerne til fremtiden, der afstedkommer den p.t. lave aktiekurs på 'kun' 298 (d. 08.03.2024), eller et fald på ca. 20% siden årsrapportens offentliggørelse. Håber ledelsen udnytter den nuværende 'lave' aktiekurs til effektivering af det annoncerede aktietilbagekøbsprogram, som vel faktisk også skulle stabilisere aktiekursen.

At Freight Services & Tradings i gennemsnit over året har opereret 328 tørlastskibe og 117 tankskibe er rimeligt imponerende, og årets resultatet på 816,- USD/dag/vessel er, som allerede sagt, ikke at foragte.

Omvendt er net profil genereret af Asset & Logistics på USD 268 mill ved driften af 83 (19) ejede og (64) leasede skibe, herunder køb af 11 skibe og tilsvarende salg af 10 skibe endda meget FLOT. En Net Asset Value på USD 1.654 mill. og en rentebærende gæld på 'kun' USD 45 mill. 'fordelt' på 'kun' 8 tørlastskibe og 11 MR tankskibe, foruden leasingforpligtigelser - asset-light modellen må siges til fulde at have bevist sin værdi.

Yderst interessant er det også at D/S NORDEN i 2023 for første gang har foretaget 2 tilkøb af ny/alternativ forretning, hvilket jeg vil komme yderligere ind på lidt senere.

Som også sidste år, er de 3 ting, som DAF i 2023/24 ser på som generalforsamlingsæsonens mærkesager, følgende:

1. **Gennemsigtighed**
2. **Ordentlighed**
3. **Dygtighed**

**1. Gennemsigtighed**

Den flotte og yderst informative elektroniske årsrapport vidner om høj grad af gennemsigtighed, også selvom man nok i lige lovlig høj grad slynger om sig med 'modeord' som agilitet/flexibilitet/dekarbonisering/data analyse og risk management.

Det præsenterede strategiske skorekort med KPI'er for en 5-årig periode er yderst håndgribelig, men jeg har svært ved at forstå de oplyste ROIC og Profitability på respektive 'kun' 12% og 500,- USD/vessel/day - (spørgsmål 1) er dette ikke alt for lidt ambitiøst ???

Jeg har yderligere lidt svært ved at gennemskue det betydelige Capesize engagement i 2023 og nu yderligere i 2024. Det er flot at rederiet nu er i alle tørlastsegmenter, men hvad er rationalet (spørgsmål 2), at man køber 4/5 Cape-size bulkcarriers, for få dage siden øget med yderligere 4 Capesize-nybygninger til levering i 2025-27, når rederiet totalt 'kun' (31.12.2023) ejer 8 bulkcarriers, og ellers højt besynger asset-light modellen? Har dette noget med projektet i Gabon at gøre, hvor der, som jeg forstår det, benyttes Capesize skibe til at løfte eksporten af manganese ore via den nye floating transfer station NORD GABON ???

**2. Ordentlighed**

Selvom jeg måske nok synes det gøres lige lovlig tykt, når det gælder zero emission/decarbonisation af

forsyningskæderne, vidner det om ordentlighed, når D/S NORDEN tager aktiv ejerandel i biofuel scale-up virksomheden MASH Makes, og at dette strategiske ejerskab vil muliggøre at rederiet er 'fødsels-hjælpen' i forbindelse med test af bio/renewable bunkers på et NORDEN skib, jeg forstår indenfor de kommende halve år.

Ordentlighed er også at betale SKAT til samfundet. Hvad er her forklaring på (spørgsmål 3), at den totale indkomst/skattebetaling, med en betydelig mindre omsætning, er øget fra USD 8,4 mill. i 2022 til i 2023 at være USD 10,1 mill. Jeg kan i den forbindelse se, at tonnageskatten alene er steget med USD 0,4 mill.

Og undskyld, men der er lidt 'med lånte fjer' når man fremhæver underrepresented gender (kvinder) med 41%. JA tak, men husk at oplyse, at søfolkene (langt flest mænd) på de 19 stk 100% ejede D/S NORDEN skibe IKKE er ansat i D/S NORDEN (Norden Synergy Ship Management), og således ikke indgår i statistikken !!!

### **Dygtighed**

At der er lykkedes (first ever acquisition) at købe og integrere TORCO's projectbusiness, det der nu benævnes 'Project & Parcelling' synes tæt på genialt, specielt når det lykkes på toppen af en almindelig bulklast at komplementere med møllevinger, som yderligere indtægtsgivende dækslast.

Men naturligvis, det der betyder mest for os aktionærer er en sund virksomhed, der kan genere et godt afkast på såvel kort og ikke mindre længere sigt, og her har ledelsen, som allerede behandlet i min indledning, udvist STOR dygtighed, om end de opstillede KPI'er i det præsenterede strategiske skorekort nok kunne være mere ambitiøse, hvilket historien vel også allerede har vist.

Bestyrelsens 100% deltagelse i årets 13 bestyrelsesmøder vidner også om engagement og dygtighed.

Til slut vil jeg gerne her på DAF's og egne vegne rette en STOR TAK til rederiet, bestyrelsen, den daglige ledelse og - er det 52 forskellige nationaliteter - medarbejdere for et flot 2023 resultat.

Torben Ravn

Selve generalforsamlingen var fuldt elektronisk, hvilket fungerede upåklageligt rent teknisk. Dog ingen tvivl om, at den elektroniske generalforsamling er en trist og farveløs affære. D/S NORDEN kompenserer dog for dette med et fysisk aktionærmøde d. 21.03.2024.

Al fremlæggelse på generalforsamlingen var på dansk, hvorimod alle PowerPoint præsentationer var på engelsk.

Inden generalforsamlingen havde D/S NORDEN forhørt om DAF/jeg ville komme med et indlæg, og i den forbindelse blev det arrangeret, at en video, hvor jeg præsenterede mit indlæg, var blevet optaget på forhånd, og blev vist som første punkt efter formandens beretning.

Selve mit talepapir, med klare spørgsmål var yderligere i forvejen fremsendt til rederiet.

Bestyrelsesformanden svarede rimelig konkret og uddybende på de stillede spørgsmål. Man skal kende bestyrelsesformand Klaus Nyborgs facon, som er endda meget tilbagelænet. Umiddelbart virker det, som om det hele ikke har hans store interesse, men her er det skindet, der bedrager !!!