

D/S NORDEN Generalforsamling 12.03.2025

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

For de der ikke måtte kende mig fra det seneste års generalforsamlinger, er mit navn Torben Ravn, og for reference har jeg været hele mit voksenliv i shipping. Jeg repræsenterer her Dansk Aktionærforening (DAF med > 16.000 medlemmer), der varetager de private aktionærs interesser i Danmark. Såvel DAF som jeg personligt er aktionærer i D/S NORDEN.

Når man læser den yderst informative årsrapport har der i 2024 været tale om et ’succesfuldt år i et udfordrende marked’ - succesfuldt på den måde, at man har leveret på 4 ud af de 5 KPI’er i det i 2023 opsatte ’strategiske skorekort’. Spørgsmålet er så blot her, om ledelsen har sat baren for lavt, så man forholdsvis let kan betegne året som succesfuldt.

Som jeg ser det, er det igen tæt på fantastisk hvordan Assets & Logistics i hele 2024 har genereret en net profit på USD 236 millioner, mens de mere end 400 øvrige medarbejdere i Freight Services & Trading har genereret et nettotab på USD -74 millioner.

Det er helt klart, at såvel bulk som tankmarkedet har været under pres gennem det meste af 2024, men der er jo netop her at den højt besungne asset-light model skal vise sin styrke, herunder at man blot kan smide tabsgivende skibe retur, og dermed rebe sejlene, men sådan er det øjensynlig ikke gået i praksis, når man i gennemsnit året igennem har opereret 500 skibe - også selvom dette at operere ca. 500 i væsentlig grad andres skibe, i sig selv er en imponerende opgave.

D/S NORDEN har igen i 2024 været ude at købe ny/alternativ forretning i form af tørlastoperatøren NORLAT Shipping. Det er yderst interessant med disse nye tiltag, som forhåbentlig understøtter selve basisforretningen, men jeg vil da gerne her opfordre ledelsen til at være noget mere informativ (jeg ved godt man skal passe på konkurrenterne), når det gælder:

- Onloader/transfer station-projektet i Gabon (skjules bag ’port logistics’ - fremgår mest som et uheld på barge i Gabon)
- Genvejen til biofuel + fysisk test gennem købet af en betydelig ejerandel i Mash Makes A/S
- Project & Parcelling - vi ser et par flotte fotos i årsrapporten, men meget lidt hard facts
- Og naturligvis førnævnte køb af NORLET Shipping, der betegnes ’a great fit with our business model’

Som også de sidste par år, er de 3 ting, som DAF i 2024/25 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 strategic focus points/agilitet/flexibilitet/dekarbonisering/data driven/data analyse og risk management.

Det er dejligt at kunne læse i årsrapporten, at Assets & Logistics = NAV-based valuation = 425 DKK/pr. aktie foruden Freight Services & Trading business unit værdi = 121 DKK/pr. aktie, hvilket samlet giver en ’teoretisk’/indre aktieværdi i D/S NORDEN på 546 DKK. Det er bare surt, at det ikke er lykkedes at anskueliggøre dette i den aktuelle aktiekurs, der **(05.03.2025) = 189**. Så op med humøret, og fortæl hvor fantastisk et selskab D/S NORDEN er, også selvom gældsætningen er 6-doblet, men fortsat LAV.

Jeg nævnte det sidste år, men har fortsat lidt svært ved at gennemskue det betydelige Capesize engagement i 2024/26, hvor D/S NORDEN ejer eller får levet samlet 7 stk Capezise bulkcarriers (faktuelt er 7 ud af totalt 17 ejede enheder). Jeg forstår der her er tale om en aldrende flåde, og få nybygningsordre. Nybygninger vil derfor repræsentere en god handelsværdi, **men hvorfor (spørgsmål 1) går man her så markant væk fra asset-light modellen ???**

2. Ordentlighed

I årsrapporten kan man læse: 'As a people driven company, the workforce is critical to our business', samtidig med at man bryster sig af at være agil og højst tilpasningsdygtig. Men når man som aktionær i årsrapporten læser om retention raten/employment turnover, og når man samtidigt hører om, at COO for Freight Services & Trading (Christian Vinter Christensen), og chefen for Supramax-segmentet (Line Lund Clausen/Baltnav), for ikke at nævne, at hele afdelinger som Panamax 03/2024 (Classic Maritime) og Chile-kontoret 12/2024 har sagt op i flok, for at bedrive konkurrerende forretning/virksomhed, så bliver man bekymret.

Basis dette, vil jeg meget gerne spørge (spørgsmål 2): Is something wrong in the State of Denmark – burde 'ægte' adræthed (agilitet) og tilpasningsdygtighed ikke have været at kunne 'tage tingene i opløbet'. Dette at se medarbejdere sige op i flok, er da helt klart et større faresignal, og måske endda en del af forklaringen på Freight Services & Tradings utilfredsstillende resultat.

3. Dygtighed

De totalt 79 purchase options, hvoraf 41 købsoptioner allerede kan effektueres i 2025, vidner virkelig om dygtighed. Det er dog forbavsende at læse, at på trods af allerede indgåede skibssalg her i 2025 med samlet USD 16 mill. profit, når ledelsen samtidigt melder ud, at forcasten for hele 2025 er en net profit på USD 20-100 mill. **(spørgsmål 3) Vil det sige worst case, at 'resten' af forretningen (ca. 400 personer) MÅSKE KUN indtjener samlet USD 4 mill. ???**

D/S NORDEN præsenterer sig som en meget data-drevet virksomhed, og i hh. til årsrapporten er digitalisering en af 4 udvalgte strategiske overvejelser (considerations)..

Cyber security risk er endda den eneste af de 7 identificerede risici i årsrapporten, som har fået key-risk-mærket 'significant economic losses' i den i årsrapporten viste risk management matrix. Jeg har dog svært ved at læse i hvor høj grad bestyrelsen adresserer denne risiko, **og skal således her (spørgsmål 4) bede ledelsen nærmere forklare, hvordan bestyrelsen har forholdt sig til Bestyrelsesforeningens anbefalinger på området, og dermed hvordan man sikrer sig, at cybersikkerhed og IT-beredskabet er robust i tilfælde af disruption, og ikke blot nogle fine ord i årsrapporten ???**

Faktuelt er netop torsdag d. 13.03.2025 nu udråbt til 'Cyber Security Day'.

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 jeg er glad for her at have læst CEO Jan Rindbo's udtalelse i bladet SØFART: 'Vores forretning er polstret til mere usikkerhed'.

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

Torben Ravn

Generalforsamlingen, som var 100% elektronisk, startede med ca. 15 minutters forsinkelse grundet tekniske problemer. Alt foregik i god ro og orden, og med Motortramp A/S som meget betydelig aktionær (30%) er alt afstemt på forhånd.

Generalforsamlingen foregik på dansk, og eneste indlæg til formand Klaus Nyborgs beretning var fra DAF - aktuelt eneste indlæg overhovedet på generalforsamlingen.

Mit indlæg var på forhånd optaget på video, og blev således præsenteret.

Bestyrelsesformand Klaus Nyborg startede sine svar med at rose undertegnede for den store interesse jeg har vist D/S NORDEN, og spøjte direkte med mere eller mindre at tilbyde mig et job i selskabet.

Svarene på de ovenfor klart definerede 4 spørgsmål, startede med at Klaus Nyborg læste selve spørgsmålet op (godt at mit talepapir var fremsendt før generalforsamlingen), hvorefter han fremkom med et fyldestgørende svar på spørgsmål 1). For de øvrige 3 spørgsmål må svarene betegnes som høfligt intetsigende. Specielt spørgsmålet (spørgsmål 2) om den betydelige medarbejderflugt til konkurrerende virksomhed gled Klaus Nyborg let forbi, ved at fremhæve, at D/S NORDEN er et attraktivt sted at arbejde, og at der er mange dygtige unge mennesker, til at fylde hullerne ud.

På spørgsmål 3) om indtjeningen i Freight Services & Trading mente formanden nok, at min udlægning var noget for pessimistisk.

Min optræden er nok blevet lidt for meget af et show, så nok en rigtig god ide, at der næste år er en anden fra DAF, der tager stafetten videre. .

Der afholdes et separat informationsmøde for selskabers aktionærer d. 01.04.2025 på hovedkontoret i Hellerup.

Torben Ravn