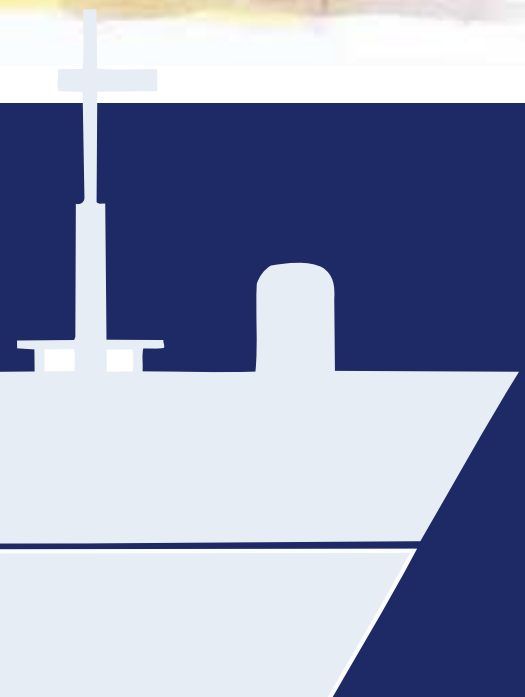


ÅRSRAPPORT 2004 /
ANNUAL REPORT 2004



SELSKABSOPLYSNINGER

Selskab: Rederiet Fabricius A/S

CVR-nr.: 15300574

Hjemstedskommune: Marstal

Telefon: 62 53 31 81

Telefax: 62 53 14 71

Internet: www.fabricius-shipping.dk

E-mail: fabricius@fabricius.dk

Direktion:

JAN FABRICIUS

Bestyrelse:

KAARE VAGNER

Formand

JAN FABRICIUS

C. C. NIELSEN

Næstformand

CARSTEN DENCKER NIELSEN

JAN ERLUND

Revision:

DELOITTE

Statsautoriseret

Revisionsaktieselskab

Godkendt på selskabets generalforsamling,
den

Dirigent

COMPANY DETAILS

Company: Rederiet Fabricius A/S

Central Business Registration No: 15300574

Registered in: Marstal

Telephone: 62 53 31 81

Fax: 62 53 14 71

Internet: www.fabricius-shipping.dk

E-mail: fabricius@fabricius.dk

Executive Board:

JAN FABRICIUS

Board of Directors:

KAARE VAGNER

Chairman

JAN FABRICIUS

C. C. NIELSEN

Deputy Chairman

CARSTEN DENCKER NIELSEN

JAN ERLUND

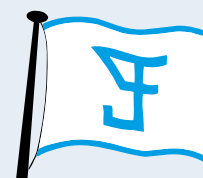
Company auditors:

DELOITTE

Statsautoriseret

Revisionsaktieselskab

The Annual General Meeting adopted the
annual report on



INDHOLD

LEDELSESPÅTEGNING	4
MANAGEMENT REPRESENTATION	5
REVISIONSPÅTEGNING	6
AUDITOR' REPORT	7
HØVED- OG NØGLETAL / HIGHLIGHTS 2001-2004	8
ÅRSBERETNING	9
ANNUAL REPORT	12
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	15
APPLIED ACCOUNTING POLICIES	20
KONCERN RESULTAT / GROUP RESULT	25
KONCERNBALANCE / GROUP BALANCE	26
KONCERNPENGESTRØM / GROUP CASH FLOW	28
RESULTAT / RESULT	29
BALANCE / BALANCE	30
NOTER / NOTES	32

LEDELSESPÅTEGNING

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for 2004 for Rederiet Fabricius A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stilling, resultatet samt pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Marstal, den 21. april 2005

Direktion:

Jan Fabricius

Bestyrelse:

KAARE VAGNER

Formand

CARSTEN DENCKER NIELSEN

JAN ERLUND

C. C. NIELSEN

Næstformand

JAN FABRICIUS



MANAGEMENT REPRESENTATION

On the date mentioned below we have submitted the annual report for 2004 for Rederiet Fabricius A/S.

The annual report has been presented in accordance with the Danish Financial Statements Act. We consider the applied accounting policies appropriate for the annual report to provide a true and fair view of the Group's and the Parent's assets and liabilities, financial position, results and cash flows.

We recommend the annual report for adoption at the annual general meeting.

Marstal, 21 April 2005

Executive Board:

JAN FABRICIUS

Board of Directors:

KAARE VAGNER

Chairman

CARSTEN DENCKER NIELSEN

JAN ERLUND

C. C. NIELSEN

Deputy Chairman

JAN FABRICIUS



TIL AKTIONÆRERNE I REDERIET FABRICIUS A/S

Vi har revideret årsrapporten for Rederiet Fabricius A/S for regnskabsåret 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

DEN UDFØRTE REVISION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2004 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Odense, den 21. marts 2005

DELOITTE
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

FL. HEDEN KNUDSEN
statsautoriseret revisor

AUDITOR' REPORT

TO THE SHAREHOLDERS OF REDERIET FABRICIUS A/S

We have audited the annual report of Rederiet Fabricius A/S for the financial year 2004, prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

The annual report is the responsibility of the Company's Management. Our responsibility is to express an opinion on the annual report based on our audit.

BASIS OF OPINION

We conducted our audit in accordance with Danish Auditing Standards. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance that the annual report is free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual report. An audit also includes assessing the accounting policies used and significant estimates made by the Management, as well as evaluating the overall annual report presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

Our audit has not resulted in any qualification.

CONCLUSION

In our opinion, the annual report gives a true and fair view of the Group's and the Parent Company's financial position at 31.12.2004 and of the results of their operations as well as the consolidated cash flows for the financial year 2004 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Odense, 21 March 2005

DELOITTE
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

FL. HEDEN KNUDSEN
State Authorised Public Accountant

HOVED- OG NØGLETAL / HIGHLIGHTS AND RATIOS

	Koncern / Group				Morderselskab / Parent Company			
	2004 t.kr.	2003 t.kr.	2002 t.kr.	2001 t.kr.	2004 t.kr.	2003 t.kr.	2002 t.kr.	2001 t.kr.
Nettoomsætning / Net Turnover	79.942	47.160	40.179	41.856	13.602	9.154	1.065	10.094
Resultat af primær drift / Operating Profit	15.966	3.599	206	(4.363)	1.253	680	2.794	1.394
Årets resultat / Net profit	3.525	1.246	1.871	15	3.525	1.246	1.871	15
Egenkapital / Equity	36.264	33.318	27.569	15.836	36.264	33.318	27.569	15.835
Balancesum / Balance Sheet Total	261.937	109.399	104.286	76.122	94.763	53.892	38.956	23.812
Overskudsgrad / Profit Margin	20%	8%	1%	-10%	9%	7%	28%	14%
Afkastningsgrad / Return on Assets	6%	3%	0%	-6%	1%	1%	7%	6%
Egenkapitalens forrentning / Return on Equity	10%	4%	9%	-	10%	4%	9%	-
Egenkapitalandel inkl. minoriteter/ Equity Ratio incl. minorities	38%	39%	29%	21%	38%	62%	71%	67%

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings »Anbefalinger & Nøgletal 1997«. /

The ratios have been compiled in accordance with »Anbefalinger & Nøgletal 1997« (Recommendations & Ratios 1997) issued by the Danish Society of Financial Analysts.

DEFINITIONER:

Overskudsgrad = $\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$

Afkastningsgrad = $\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Balancesum}}$

Egenkapitalens forrentning = $\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$

Egenkapitalandel = $\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Balancesum}}$

DEFINITIONS:

Profit Margin = $\frac{\text{Operating Profit} \times 100}{\text{Net Turnover}}$

Return on Assets = $\frac{\text{Operating Profit} \times 100}{\text{Balance Sheet Total}}$

Return on Equity = $\frac{\text{Result for the Year} \times 100}{\text{Average Equity}}$

Equity Ratio = $\frac{\text{Equity} \times 100}{\text{Balance Sheet Total}}$



FORRETNINGSOMRÅDER

Rederiet Fabricius A/S' aktivitetsområder er shippingaktiviteter world-wide, hvor det er selskabets målsætning at opnå stor ekspertise på nicheområder for herigennem at kunne opnå en gunstig markedsposition. Selskabet beskæftiger sig hovedsageligt med shippingaktiviteter inden for tørlastskibe og containerskibe i størrelsesorden 700-18000 DWT.

En væsentlig del af strategien for Rederiet Fabricius A/S er, at selskabet skal opnå en ekspertise på en række driftsområder, der kan supplere hinanden, således at det er muligt for selskabet at kunne tilbyde samarbejds-partnere en samlet serviceløsning.

Selskabet opdeler sine nuværende aktiviteter på følgende hovedforretningsområder:

- Rederidrift og investering i tonnage
- Teknisk management
- Bemanding
- Befragtning
- Udvikling af nye projekter
- Køb og salg af andele i partrederier
- Nybygninger



FORRETNINGSGRUNDLAG

Det er Rederiet Fabricius A/S overordnede mål at være den foretrukne tekniske manager og samarbejdspartner inden for koncernens forretningsområder, hvor fleksibilitet, kvalitet og viden kompetencer prioriteres meget højt for at kunne imødekomme markedets krav og give vore kunder konkurrencemæssige fordele som samtidig rummer muligheder for at sikre koncernen tilfredsstillende indtjening.

Det er fortsat Rederiet Fabricius A/S politik, at teknisk management er nøgleproduktet, hvor høj teknisk og specifik viden er en forudsætning, eller hvor der er tale om konkurrencemæssige fordele.

SÆRLIGE BEGIVENHEDER I 2004

DATTERSELSKABERNE

Rederiets Joint-venture i Vietnam »Sea Saigon Shipping Ltd.« med 14 ansatte på kontoret er til stor gavn for Rederi og partnere. Rederiet er det eneste internationale rederi, der har tilfaldelse til carbotage sejlads i Vietnam.

Selskabet opererer med samme service udbud som Rederiet Fabricius A/S, hvilket vil sige såvel teknisk management, bemanding og befragtning samt rederidrift og investering i tonnage.

Rederiet opererer i dag 5 coasters samt 2 slæbebåde og 5 pramme. Selskabet støttes aktivt af såvel Danida som Industrialiserings Fonden for Udviklingslandene (IFU) og den fortsatte ekspansion af selskabet forventes at skabe en række synergier til Rederiet Fabricius A/S, herunder anvendelsen af de i dag i Rederiet Fabricius A/S værende mindre coastere, der er særdeles velegnet til transport i regionen.

Rederiets polske joint-venture DANO sp. zo.o vil i starten af 2005 blive certificeret af Germanischer Lloyd: ISO 9001-2000 – ISM og ISPS således at der kan tages skibe i Teknisk Management på lige fod med kontorerne i Marstal og Saigon. DANO og dets indkøbsfunktion har været til stor gavn for Rederiet Fabricius A/S samt de skibe rederiet har i Teknisk Management.

SKIBENE

Følgende skibe, som Rederiet Fabricius A/S er medejer af sammen med Rederiet Hansen & Lange I/S, er overtaget i 2004:

M/V Monte Verde, container feeder 7733 DWT – M/V MSC Carmargue, container feeder 7300 DWT – M/V Lykes Hunter, RO-LO 17850 DWT – M/V Margrethe, container feeder, 12200 DWT

Afviklede skibe, som Rederiet Fabricius A/S har haft ejerandel af er:

M/V Bianco Sea, container feeder, 4330 DWT – M/V Sea Breeze, Uglegorsk container feeder, 4100 DWT og M/V Louise, leveres til samme køber primo januar 2005. Denne køber fra Vladivostock overtog også i 2004 2 søsterskibe fra Rederiet Hansen & Lange I/S, som Rederiet Fabricius A/S havde i Teknisk Management.

SÆRLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB

Rederiet har indgået en management aftale med A2SEA A/S, der omfatter selskabets 2 ny erhvervede vindmølle kran skibe. Disse skibe var tidligere chartret fra Rederiet Orion A/S. Også under Rederiet Orion A/S ejerskab var skibene i management hos Rederiet Fabricius A/S.

Rederiet har endvidere aftalt køb af 20% i M/V Delmas Luanda, container feeder 7150 DWT, som er i teknisk management.

Rederiet har underskrevet Memorandum of Understanding med et vietnamesisk værft om et nybygningsprojekt med optioner på op til 10 multi-purpose skibe.

ÅRETS RESULTAT

Årets resultat efter skat blev 3.525 T.DKK, hvilket overstiger de udmeldte forventninger til 2004. Dette skyldes såvel de stadigt stigende fragtrater som gennemførelsen af planlagte køb og salg. Årets resultat betragtes som tilfredsstillende.

Resultatet påvirkes positivt med 3.254 T.DKK af drift af rederiets skibe, hvilket er en væsentlig forbedring i forhold til tidligere år. De ovenfor beskrevne dispositioner vedrørende rederiets skibe forventes yderligere at forbedre skibenes bidrag til rederiets resultat for 2005.

Resultatet af de landbaserede aktiviteter udgør 271 T.DKK.

Rederiets egenkapital udgjorde ultimo året 36.264 T.DKK mod 33.318 T.DKK primo.

Koncernen beskæftigede ved regnskabsårets afslutning 37 medarbejdere på kontorer i Danmark og i udland og 267 søfolk.

UDSIGTER FOR 2005

Skibenes drift forventes at overstige driftsresultatet i 2004.

Koncernen forventer således et væsentligt bedre resultat før skat i 2005.

VALUTARISIKO

Rederiets skibe modtager betaling for sejlads i såvel USD som EURO. Det skal dog bemærkes, at for den større skibe, som rederiet opererer, er der en sammenhæng mellem valutakurser og fragtrater, således at hvis USD falder meget (som det er sket i 2004) vil fragtraterne benævnt i USD samtidigt stige og delvist udligne faldet i USD.

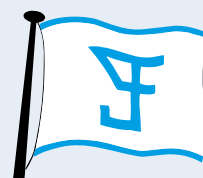
Udgifterne er fordelt med en overvægt på USD i forhold til EURO og DKK.

RENTERISIKO

Størstedelen af koncernens rentebyrde er variabel, hvoraf en del er sikret i 2005 ved renteswaps.

KREDITRISIKO

Det vurderes ikke, at der er væsentlige kreditrisici i balancen.



BESTYRELSE

Efter generalforsamlingen i selskabet den 16. april 2004 sammensatte bestyrelsen i Rederiet Fabricius A/S sig således:

KAARE VAGNER, *formand, født 1946 og tiltrådt bestyrelsen i 1999* – Direktør i N & V Holding ApS. Formand for bestyrelsen i LKE Electric Europe A/S, LKE Electric(M) SDN BHD, Skygate Holding A/S, Riegens A/S, Næsby Maskinfabrik A/S, Riolut j.s.c. og Strandøre Invest A/S. Medlem af bestyrelsen i Odense Congress Center A/S, A/S Det Østasiatiske Kompagni, SILVATEC A/S, SILVATEC Skovmaskiner A/S, Skako A/S, Strandøre Management A/S, Banedanmark og MS Invest A/S.

C. C. NIELSEN, *næstformand, født 1946 og tiltrådt bestyrelsen i 1999* – Direktør i Nielsen & Nielsen Holding A/S. Formand for bestyrelsen i Plast Team A/S, Syddanske Forskerparker A/S og Odense Congress Center A/S. Medlem af bestyrelsen i Syddansk Venture A/S, Tom-

merup Trælast A/S, Odense Boldklub A/S, Vækstfonden A/S, Scanmetal A/S, SAAN Holding A/S, Skako A/S, Rådet for Teknologi & Innovation, DI, Studieskolen og Maersk Institutet, SDU.

CARSTEN DENCKER NIELSEN, *født 1940 og tiltrådt bestyrelsen i 2000* – Formand for bestyrelsen i Dicon A/S. Medlem af bestyrelsen i Esko-Grapics A/S og A/S S. Thygesen.

JAN FABRICIUS, *født 1957 og tiltrådt bestyrelsen i 1992* – Adm. Direktør i Rederiet Fabricius A/S. Formand for bestyrelsen i Marstal Navigations-skole.

JAN ERLUND, *født 1939 og tiltrådt bestyrelsen i 2004* – Formand for bestyrelsen i Falcon Shipping A/S, Homarus Holding A/S, Dansk Skovselskab A/S og A/S Det Østasiatiske Kompagni. Medlem af bestyrelsen i Skagerak Holding A/S, BIMCO Informatique A/S og Stiftelsen Sorø Akademi.



BUSINESS AREAS

The activities of Rederiet Fabricius A/S include world wide shipping activities, and it is the company's objectives to acquire a high degree of expertise in niche areas and thereby obtain a favourable market position. The company mainly engages in shipping activities within dry-cargo vessels and container vessels ranging from 700 – 18000 DWT.

An important part of Rederiet Fabricius A/S strategy is to continue to build competences in a number of operational fields where one may complement the other, so as to enable the company to offer our co-operation partners a full service solution.

The present activities of the company are divided into the following business areas:

- Shipping operation and investment in tonnage
- Technical management
- Crew manning
- Chartering
- Project development
- Buying and selling shares in joint ownership shipping companies
- New buildings

CORPORATE STATEMENT AND MISSION

It is the general objective of Rederiet Fabricius A/S to be the preferred technical manager and co-operation partner within the business areas of the group, where flexibility, quality and knowledge competencies are given high priorities, in order to meet the requirements of the market and provide our clients with competitive advantages and at the same time ensure satisfactory earnings for the group.

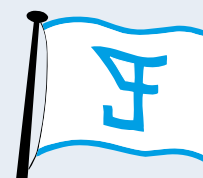
The focus of Rederiet Fabricius A/S continues to be on technical management as the key product where detailed technical and specific knowledge is a prerequisite.

SPECIAL EVENTS IN 2004

SUBSIDIARIES

Sea Saigon Shipping Ltd., Rederiet Fabricius A/S' Joint Venture in Vietnam with an office staff of 14 persons is of great benefit to Rederiet Fabricius A/S and its partners. The Joint Venture is the only international shipping company with a license for cabotage trading in vietnamese waters. The Joint Venture is offering the





same total service concept to its clients as does Rederiet Fabricius A/S, i.e. technical management, crew manning, chartering and shipping operation including investment in tonnage.

The Joint Venture operates currently a total of 5 coasters, 2 tugs as well as 5 barges. The Joint Venture is actively supported by »DANIDA« as well as The Industrialization Fund For Developing Countries (IFU) and the forecasted expansion of the company is expected to create a range of synergies to Rederiet Fabricius A/S, hereunder the use of the in Rederiet Fabricius A/S today being smaller coasters, which are very suitable for the transportation needed in the region.

Rederiet Fabricius A/S's Polish Joint Venture, DANO sp. zo.o will in the beginning of 2005 be fully certified by Germanischer Lloyd on ISO 9001-2000 – ISM and ISPS. DANO will thus be able to take vessels in Management just like the offices in Marstal and Saigon. The Joint Venture continues to be of great value to Rederiet Fabricius A/S and the vessels which are under management.

VESSELS

The following vessels of which Rederiet Fabricius A/S is part owner of together with Rederiet Hansen & Lange I/S has been taken over in 2004:

M/V Monte Verde, container feeder 7733 DWT – MSC Carmargue, container feeder 7300 DWT – M/V Lykes Hunter, RO-LO 17850 DWT – M/V Margrethe, container feeder 12200 DWT.

Vessels sold in 2004 in which Rederiet Fabricius A/S have been part owner:

M/V Bianco Sea, container feeder 4330 DWT – M/V Sea Breeze, Uglegorsk container feeder 4100 DWT – M/V Louise the last of our Uglegorsk container feeders 4100 DWT, will be delivered primo January 2005. The buyers in Vladivostock also took delivery of 2 sisterships from Rederiet Hansen & Lange I/S which were in technical management with Rederiet Fabricius A/S.

SPECIAL EVENTS AFTER THE END OF THE FINANCIAL YEAR

Rederiet Fabricius A/S has entered into a cooperation with A2SEA A/S concerning the company's 2 newly acquired project vessels specially designed for erecting and servicing windmills at sea.

The vessels were prior on Time Charter from Rederiet Orion A/S and also at that time in technical management by Rederiet Fabricius A/S.

Rederiet Fabricius A/S has purchased a 20 % share in M/V Delmas Luanda, container feeder 7150 DWT. The vessel is already in technical management with Rederiet Fabricius A/S.

Rederiet Fabricius A/S has signed Memorandum of Understanding with a Vietnamese Shipyard on a shipbuilding project with options for up to 10 multi-purpose vessels.

RESULT FOR THE YEAR

The profit for the year after taxes was 3.525 T.DKK, which exceeds the announced expectations for 2004. The reason is to be found in the increased freight rates as well as effectuation of planned sale and purchase of vessels.

The result is positively affected by 3.254 T.DKK from operation of the vessels of the company, which represents a clear improvement compared with previous years. The above mentioned disposals regarding the company's vessels are expected to further improve the result of the operation of the vessels in 2005.

The result of the land-based activities is 271 T.DKK.

The company's equity at the end of the year amounted to 36.264 T.DKK against 33.318 T.DKK at the beginning of the year.

At the closing of the financial year, the group employed a staff of 37 persons in offices in Denmark and abroad and a crew of 267 persons on board the ships.



PROSPECTS FOR 2005

The operation of the vessels is expected to yield a better result in 2005 than what was the case in 2004.

The group expects a higher result before tax in 2005.

FOREIGN EXCHANGE RISK

The company's vessels are paid for their voyages in USD and EUR. It should be noted, however, that in relation to the size of vessels operated by the company, there is a connection between currency rates and freight rates so if USD experiences a steep decrease (as was the case in 2004), the freight rates in USD will increase correspondingly and thereby partly offset the fall in USD.

Expenses are distributed with a majority on USD rather than EUR and DKK.

INTEREST RATE RISK

The majority of the groups interest debts are variable and have been partly secured by interest-swaps in 2005.

CREDIT RISK

It is the assessment that there is no material credit risk in the balance sheet.

BOARD OF DIRECTORS

After the General Assembly on April 16th 2004, the Board of Directors of Rederiet Fabricius A/S is as follows:

KAARE VAGNER, *Chairman, born 1946 and elected to the Board of Directors in 1999.* Director in N & V Holding ApS. Chairman of Board in LKE Electric Europe A/S, LKE Electric (M) SDN BHD, Skygate Holding A/S, Riegens A/S, Næsby Maskinfabrik A/S, Riolut j.s.c. and Strandøre Invest A/S. Member of Board in Odense Congress Center A/S, A/S Det Østasiatiske Kompagni, SILVATEC A/S, SILVATEC Skovmaskiner A/S, Skako A/S, Strandøre Management A/S, Banedanmark og MS Invest A/S.

C. C. NIELSEN, *Deputy Chairman, born 1946 and elected to the Board of Directors in 1999* – Director in Nielsen & Nielsen Holding A/S. Chairman of Board in Plast Team A/S, Syddanske Forskerparker A/S and Odense Congress Center A/S. Member of Board in Syddansk Venture A/S, Tommerup Trælast A/S, Odense Boldklub A/S, Vækstfonden A/S, Scanmetal A/S, SAAN Holding A/S, Skako A/S, Rådet for Teknologi & Innovation, DI, Studieskolen and Maersk Institutet, SDU.

CARSTEN DENCKER NIELSEN, *born 1940 and elected to the Board in 2000.* Chairman of Board in Dicon A/S. Member of Board in Esko-Graphics A/S and A/S S. Thygesen.

JAN FABRICIUS, *born 1957 and elected to the Board in 1992* – Director in Rederiet Fabricius A/S. Chairman of Marstal Navigationsskole.

JAN ERLUND, *born 1939 and elected to the Board in 2004* – Chairman of Board in Falcon Shipping A/S, Homarus Holding A/S, Dansk Skovselskab A/S and A/S Det Østasiatiske Kompagni. Member of Board in Skagerak Holding A/S, BIMCO Informatique A/S and Stiftelsen Sorø Akademi.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse C samt Dansk AMP's krav til regnskabsaflæggelsen.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balance-dagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som finansielle indtægter eller finansielle omkostninger.

KONCERNREGNSKABET

Koncernregnskabet omfatter Rederiet Fabricius A/S (modervirksomheden) og de virksomheder (tilknyttede virksomheder), som kontrolleres af modervirksomheden jf. koncernoversigten. Kontrol opnås ved, at moderselskabet enten direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller rent faktisk udøve bestemmende

indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Herfra undtages partrederier, hvori ejerandelen eller indflydelsen direkte eller indirekte er mellem 30% og 50%, idet disse herudover omfattes af koncernregnskabet. Sidstnævnte partrederier pro rata konsolideres.

KONSOLIDERINGSPRINCIPPER

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for Rederiet Fabricius A/S og dets dattervirksomheder samt partrederier, hvori ejerandelen udgør mindst 30%. Udarbejdelse af koncernregnskabet sker ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved dispositioner mellem de konsoliderede virksomheder. Ved pro rata konsolidering foretages forholdsmæssig eliminering af urealiserede interne fortjenester og tab. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.





I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet og nettoaktiverne præsenteres som særskilte poster i henholdsvis resultatopgørelsen og balancen.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes nettoaktiver på overtagelsestidspunktet opgjort til dagsværdi.

VIRKSOMHEDSSAMMENSLUTNINGER

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Der hensættes til dækning af omkostninger ved besluttede og offentliggjorte omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i forbindelse med overtagelsen. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede kapitalandel og

dagsværdien af de overtagne aktiver og forpligtelser indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatopgørelsen over 5-10 år. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill), der modsvarer en forventet ugunstig udvikling i de pågældende virksomheder, indregnes i balancen som en særskilt periodeafgrænsningspost og indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at den ugunstige udvikling realiseres.

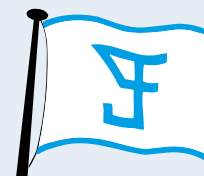
FORTJENESTE ELLER TAB VED AFHÆNDELSE AF KAPITALANDELE

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på afhændelses- henholdsvis afviklingstidspunktet, inklusive ikke afskrevet goodwill samt forventede omkostninger til salg eller afvikling. Fortjeneste og tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter henholdsvis andre driftsomkostninger.

OMREGNING AF FREMMED VALUTA

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, omregnes til historiske kurser.

Ved indregning af udenlandske datter- og associerede virksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for månederne, som ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Goodwill betragtes som tilhørende den selvstændige udenlandske enhed og omregnes til balancedagens kurs. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt



ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Ved indregning af udenlandske dattervirksomheder og skibe, der er integrerede enheder, omregnes monetære aktiver og forpligtelser til balancedagens kurs. Ikke-monetære aktiver og forpligtelser omregnes til kursen på anskaffelsestidspunktet eller på tidspunktet for eventuelle efterfølgende op- eller nedskrivninger. Resultatopgørelsens poster omregnes til gennemsnitlige valutakurser for månederne, idet poster afledt af ikke-monetære aktiver og forpligtelser dog omregnes til historiske kurser gældende for de pågældende ikke-monetære poster.

RESULTATOPGØRELSEN

NETTOOMSÆTNING

Omsætningen omfatter årets fakturerede salg. Nettoomsætning indregnes eksklusiv moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget. Fragtindtægter fra igangværende rejser medtages til en forholdsmæssig andel svarende til den gennemførte del af rejsen.

ANDRE EKSTERNE OMKOSTNINGER

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer mv.

PERSONALEOMKOSTNINGER

Personaleomkostninger omfatter omkostninger til løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner mv. til selskabets personale.

ANDRE DRIFTSINDTÆGTER OG DRIFTSOMKOSTNINGER

Andre driftsindtægter og driftsomkostninger omfatter indtægter og omkostninger af sekundær karakter i forhold til koncernens hovedaktiviteter.

FINANSIELLE POSTER

Finansielle poster omfatter renteindtægter og renteomkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta, amortiseringstillæg vedrørende prioritetsgæld, kontantrabatter mv. samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

SKAT

Selskabet er pr. 1. januar 2002 indtrådt i tonnageskatteordningen. Selskabet vurderer, at der er en vis usikkerhed forbundet med opgørelsen af den betalbare skat pr. 31. december 2004, da der endnu ikke er opbygget en fast praksis om fortolkningen af tonnageskattelovens bestemmelser.

Det er selskabets vurdering, at selskabets aktiviteter i 2004 vil udløse betalbar skat som oplyst i note 5. Skatteforpligtigelsen er indregnet i balancen som en kortfristet gældsforpligtigelse.

Efter indtræden i tonnageskatteloven anses skatteforpligtelser knyttet til skibene som eventalforpligtelser, som oplyses i en note.

Moderselskabet er sambeskattet med alle heledanske dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud).



BALANCEN

GOODWILL OG KONCERNGOODWILL

Goodwill afskrives lineært over den vurderede brugstid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 5-10 år.-

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill vurderes løbende og nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt den regnskabsmæssige værdi overstiger de forventede fremtidige nettoindtægter fra den virksomhed eller aktivitet, som goodwillen er knyttet til.

MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

Skibe, andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Afholdte doknings- og klasningsudgifter på skibe aktiveres.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen samt omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Der foretages lineære afskrivninger baseret på en individuel vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Skibe	20-30 år
Doknings- og klasningsudgifter	3 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	4-10 år

Aktiver med en kostpris under 10.500 kr. pr. enhed indregnes som omkostninger i resultatopgørelsen på anskaffelsestidspunktet.

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgskostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resul-

tatopgørelsen sammen med af- og nedskrivninger.

KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

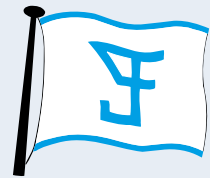
Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode (equity-metoden). Dette indebærer, at kapitalandelene i balancen måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi med tillæg eller fradrag af uafskrevet positiv henholdsvis negativ koncerngoodwill og med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne fortjenester og tab.

I resultatopgørelsen indregnes moderselskabets andel af virksomhedernes resultat efter eliminering af urealiserede koncerninterne fortjenester og tab og med fradrag eller tillæg af afskrivning på koncerngoodwill henholdsvis negativ koncerngoodwill.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til nul, og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med moderselskabets andel af den negative indre værdi i det omfang, det vurderes uerholdeligt. Såfremt den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavendet, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser i det omfang, modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder overføres til reserve for nettoopskrivning af kapitalandele i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

Ved køb af dattervirksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelsen ovenfor under koncernregnskab.



TILGODEHAVENDER

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi.

EGENKAPITAL

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Det foreslåede udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post under egenkapitalen.

PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter til resultatføring i efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi.

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

Pengestrømsopgørelsen for koncernen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning. Der er ikke udarbejdet særskilt pengestrømsopgørelse for moderselskabet, da denne er indeholdt i pengestrømsopgørelsen for koncernen.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af koncernens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld og betaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger og kortfristede værdipapirer med ubetydelig kursrisiko, med fradrag af kortfristet bankgæld.



APPLIED ACCOUNTING POLICIES

This annual report has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act governing reporting class C and AMP's requirements of financial statements.

In all significant matters, the applied accounting standards have remained unchanged in relation to last year.

GENERAL ISSUES ON RECOGNITION AND MEASUREMENT

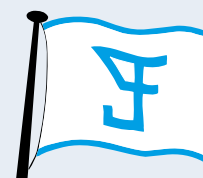
Assets are recognised in the balance sheet when it is probable that future financial benefits will profit the Group and the value of the asset can be measured at a fair value.

Liabilities are recognised in the balance sheet when, as a consequence of a past event, the Group has a legal or actual obligation and it is probable that future financial benefits will be charged to the Group and the value of the liability can be measured at a fair value.

On initial recognition, assets and liabilities are measured at cost price. Measurement subsequent to initial recognition is effected as described below for each item.

Anticipated risks and losses that arise before the time of presentation of the annual report and which confirm or invalidate affairs and conditions existing at the balance sheet date are considered at recognition and measurement.





Income is recognised in the income statement as earned, whereas costs are recognised by the amounts attributable to this financial year. Value adjustments of financial assets and liabilities are recorded in the income statement as financial income or financial expenses.

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

The consolidated financial statements include Rederiet Fabricius A/S (Parent) and the group enterprises (affiliated enterprises) that are controlled by the Parent, see the group chart. Control is achieved by the Parent, either directly or indirectly, holding more than 50% of the voting rights or in any other way possibly or actually exercising controlling influence. Enterprises in which the Group, directly or indirectly, holds between 20% and 50% of the voting rights and exercises significant, but not controlling influence are regarded as associates. These do not include joint-ownership shipping firms in which the ownership or influence, directly or indirectly, is between 30% and 50%, as these companies are included under the consolidated accounts. The latter joint-ownership shipping firms are consolidated on a pro rata basis.

BASIS OF CONSOLIDATION

The consolidated financial statements are prepared on the basis of the financial statements of Rederiet Fabricius A/S and its subsidiaries and joint-ownership shipping firms in which the ownership is a minimum of 30%. The consolidated financial statements are prepared by combining uniform items. On consolidation intra-group income and expenses, intra-group accounts as well as profits and losses on transactions between the consolidated enterprises are eliminated. On pro rata consolidation, unrealised intra-group profits and losses are eliminated proportionately. The financial statements used for consolidation have been prepared applying the Group's accounting policies.

Subsidiaries' items are recognised in full in the consolidated financial statements. Minority

interests' pro rata share of profit/loss and the net assets is disclosed as a specific item in the income statement and the balance sheet, respectively.

Investments in subsidiaries are offset at the pro rata share of such subsidiaries' net assets at the takeover date, with net assets having been calculated at fair value.

BUSINESS COMBINATIONS

Newly acquired or newly established enterprises are recognised in the consolidated financial statements from the time of acquiring or establishing such enterprises. Divested or wound-up enterprises are recognised in the consolidated income statement up to the time of their divestment or winding-up.

The purchase method is applied in the acquisition of new enterprises, under which identifiable assets and liabilities of these enterprises are measured at fair value at the acquisition date. On acquisition of enterprises provisions are made for costs relating to decided and published restructurings in the acquired enterprise. Allowance is made for the tax effect of the restatements.

Positive differences in amount (goodwill) between cost of the acquired share and fair value of the assets and liabilities taken over are recognised under intangible assets, and they are amortised systematically over the income statement based on an individual assessment of their useful life over 5-10 years. Negative differences in amount (negative goodwill), corresponding to an estimated adverse development in the relevant enterprises, are recognised in the balance sheet under short-term liabilities other than provisions, and they are recognised in the income statement as such adverse development is realised.

PROFITS OR LOSSES FROM DIVESTMENT OF EQUITY INVESTMENTS

Profits or losses from divestment or winding-up of subsidiaries are calculated as the difference between selling price or settlement price and carrying amount of the net assets at the time of divestment or winding-up, inclusive of non-amortised goodwill and estimated divestment or winding-up expenses. Profits and losses are recognised in the income statement under other operating income or other operating expenses, respectively.

FOREIGN CURRENCY TRANSLATION

On initial recognition, foreign currency transactions are translated applying the exchange rate at the transaction date. Receivables, payables and other monetary items denominated in foreign currencies that have not been settled at the balance sheet date are translated using the exchange rate at the balance sheet date. Exchange differences that arise between the rate at the transaction date and the one in effect at the payment date, or the rate at the balance sheet date, are recognised in the income statement as financial income or financial expenses. Fixed assets purchased in foreign currencies are translated using historical rates.

When recognising foreign subsidiaries and associates that are independent entities the income statements are translated at average exchange rates for the months that do not significantly deviate from the rates at the transaction date. Balance sheet items are translated using the exchange rates at the balance sheet date. Goodwill is considered as belonging to the independent foreign entity and is translated using the exchange rate at the balance sheet date. Exchange differences arising out of the translation of foreign subsidiaries' equity at the beginning of the year at the balance sheet date exchange rates as well as out of the translation of income statements from average rates to the exchange rates at the balance sheet date are recognised directly on equity.

When recognising foreign subsidiaries and vessels that are integral entities, monetary assets

and liabilities are translated using the exchange rates at the balance sheet date. Non-monetary assets and liabilities are translated at the exchange rate of the time of acquisition or the time of any subsequent revaluation or write-down. The items of the income statement are translated at the average rates of the months; however, items deriving from non-monetary assets and liabilities are translated using the historical rates applicable to the relevant non-monetary items.

INCOME STATEMENT

NET TURNOVER

Turnover includes the invoiced sale of the year. Revenue is recognised net of VAT, duties and sales discounts. Freight income from ongoing voyages are recognised at a pro rata amount equal to the voyage travelled.

OTHER EXTERNAL COSTS

Other external costs include costs of distribution, sale, advertising, administration, premises, losses on receivables, etc.

STAFF COSTS

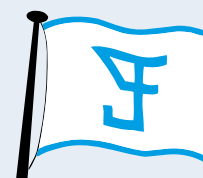
Staff costs include wages and salaries, and social security costs, pensions, etc. for the employees of the company.

OTHER OPERATING INCOME AND EXPENSES

Other operating income and expenses comprise income and expenses of a secondary nature to the Group's primary activities.

FINANCIAL INCOME AND EXPENSES

These items comprise interest income and expenses, realised and unrealised capital gains and losses on securities, payables and transactions in foreign currencies, mortgage amortisation premium on mortgage debts, cash discounts etc. as well as tax surcharge and repayment under the Danish Tax Prepayment Scheme.



INCOME TAXES

As per 1 January 2002, the Company has become subject to the Danish tonnage tax scheme. The Company is of the opinion that the computation of the tax payable at 31 December 2004 is subject to a certain uncertainty as there is as yet no fixed practice for interpreting the provisions of the Danish tonnage tax act.

The Company is of the opinion that its activities in 2004 will trigger a tax payable as disclosed in note 5. The tax liability has been included in the balance sheet as a short-term liability.

After the Company has become subject to the provisions of the Danish tonnage tax act, tax liabilities relating to the ships are considered contingent liabilities which are disclosed in a note.

BALANCE SHEET

GOODWILL AND GOODWILL ON CONSOLIDATION

Goodwill is amortised straight-line over its estimated useful life, which is fixed based on the experience gained by the Management for each business area. The amortisation period is usually 5-10 years.

The carrying amount of goodwill is assessed currently and written down to recoverable amount if the carrying amount exceeds the estimated future net income from the enterprise or activity to which the goodwill is related.

PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

Vessels, other plants, tools and equipment as well as other fixtures and fittings are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses. Docking and classification expenses paid on vessels are capitalised.

Cost comprises the acquisition price, costs directly attributable to the acquisition, and preparation costs of the asset until the time when it is ready to be put into operation.

The basis of depreciation is cost less estimated residual value after the end of useful life. Straight-line depreciation is made on the basis of the following estimated useful lives of the assets:



Vessels	20-30 years
---------	-------------

Docking and classification expenses	3 years
-------------------------------------	---------

Other plants, tools and equipment, other fixtures and fittings	4-10 years
---	------------

Assets costing less than DKK 10.500 per unit are recognised as costs in the income statement at the time of acquisition.

Property, plant and equipment are written down to the lower of recoverable amount and carrying amount.

Profits and losses from the sale of property, plant and equipment are calculated as the difference between selling price less selling costs and carrying amount at the time of sale. Profits or losses are recognised in the income statement together with depreciation and impairment losses.

INVESTMENTS IN SUBSIDIARIES AND ASSOCIATES

Investments in subsidiaries and associates are recognised and measured under the equity method. This means that in the balance sheet investments are measured at the pro rata share of the enterprises' equity plus or minus unamortised positive, or negative, goodwill on consolidation and plus or minus unrealised intra-group profits or losses.

The Parent's share of the enterprises' profits or losses after elimination of unrealised intra-group profits and losses and minus or plus amortisation of positive, or negative, goodwill



on consolidation is recognised in the income statement.

Subsidiaries and associates with negative equity are measured at zero value, and any receivables from these enterprises are written down by the Parent's share of such negative equity if it is deemed irrecoverable. If the negative equity exceeds the amount receivable, the remaining amount is recognised under provisions if the Parent has a legal or constructive obligation to cover the liabilities of the relevant enterprise.

Net revaluation of investments in subsidiaries and associates is taken to reserve for net revaluation under the equity method if the carrying amount exceeds cost.

The purchase method is applied in the acquisition of subsidiaries; see above description under consolidated financial statements.

RECEIVABLES

Receivables are measured at amortised cost, usually equalling nominal value, less provisions for bad debts.

PREPAYMENTS

Prepayments comprise incurred costs relating to subsequent financial years. Prepayments are measured at amortised cost, which usually corresponds to the nominal value.

EQUITY

Dividends are recognised as a liability at the time of adoption at the general meeting. The proposed dividends for the financial year are disclosed as a separate item under equity.

DEFERRED INCOME

Deferred income comprises received income for recognition in subsequent financial years. Deferred income is measured at amortised cost, which usually corresponds to the nominal value.

CASH FLOW STATEMENT

The cash flow statement of the Group is presented using the indirect method and shows cash flows from operating, investing and financing activities as well as the Group's cash and cash equivalents at the beginning and the end of the financial year. No separate cash flow statement has been prepared for the Parent because it is included in the consolidated cash flow statement.

Cash flows from acquisition and divestment of enterprises are shown separately under cash flows from investing activities. Cash flows from acquired enterprises are recognised in the cash flow statement from the time of their acquisition, and cash flows from divested enterprises are recognised up to the time of sale.

Cash flows from operating activities are calculated as the operating profit/loss adjusted for non-cash operating items, working capital changes and income taxes paid.

Cash flows from investing activities comprise payments in connection with acquisition and divestment of enterprises and activities as well as purchase and sale of intangible assets, property, plant and equipment as well as fixed asset investments.

Cash flows from financing activities comprise changes in the size or composition of the Group's share capital and related costs as well as the raising of loans, instalments on interest-bearing debt, and payment of dividends.

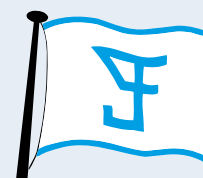
Cash and cash equivalents comprise cash and short-term securities with insignificant price risk less short-term bank debt.

KONCERN RESULTATOPGØRELSE FOR 2004 / GROUP PROFIT AND LOSS ACCOUNT 2004

	Note	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Nettoomsætning / Revenue		79.942	47.160
Andre eksterne udgifter / Other External Costs		(29.568)	(18.916)
Personaleudgifter / Staff Costs		(25.312)	(16.920)
Af- og nedskrivninger / Depreciation and Amortisation	2	(9.096)	(7.725)
Resultat af primær drift / Operating Profit		15.966	3.599
Andre indtægter / Other income		0	0
Resultat af kapitalandele / Profit in associated companies		395	103
Resultat før finansielle poster / Profit before financial items		16.361	3.702
Finansielle indtægter / Financial Income		1.964	2.953
Finansielle udgifter / Financial Expenses		(6.261)	(3.738)
Resultat før ekstraordinære poster / Profit before extraordinary items		12.064	2.917
Ekstraordinære poster / Extraordinary items	4	0	(2.903)
Resultat før skat / Profit before tax		12.064	14
Skat af årets resultat / Tax on the year's profit		28	(183)
Minoritetsposter / Minority interests		(8.567)	1.415
ÅRETS RESULTAT / RESULT FOR THE YEAR		3.525	1.246

KONCERN BALANCE PR. 31.12.2004 /
GROUP BALANCE PR. 31.12.2004

AKTIVER / ASSETS	Note	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Koncerngoodwill / Goodwill on consolidation	7	1.502	1.769
Imaterielle anlægsaktiver i alt / Total intangible assets		1.502	1.769
Skibe og andre anlæg / Ships and other fixed assets	6	232.786	75.667
Materielle anlægsaktiver i alt / Total tangible assets		232.786	75.667
ANLÆGSAKTIVER I ALT / TOTAL FIXED ASSETS		234.288	77.436
Beholdninger / Stores		1.381	836
Tilgodehavende fragter / Trade Debtors		1.455	626
Periodiserede omkostninger / Prepayments		659	1.699
Andre tilgodehavender / Other Debtors		17.383	26.642
Tilgodehavender i alt / Total debtors		20.878	29.803
Likvide beholdninger / Cash at bank and in hand		6.771	2.160
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT / TOTAL CURRENT ASSETS		27.649	31.963
AKTIVER I ALT / TOTAL ASSETS		261.937	109.399



KONCERN BALANCE PR. 31.12.2004 /
CONSOLIDATED BALANCE PR. 31.12.2004

PASSIVER / LIABILITIES	Note	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Aktiekapital / Share Capital	8	11.638	11.638
Overkurs ved emission / Premium on issue	8	10.421	10.421
Andre Reserver / Other Reserves	9,10	14.205	11.259
EGENKAPITAL I ALT / TOTAL SHAREHOLDERS' FUNDS		36.264	33.318
MINORITETSINTERESSER I ALT / MINORITY INTERESTS		62.157	9.177
Hensættelser / Provisions		3.492	0
Langfristet gæld / Long term debt	11	85.526	33.702
Langfristet gæld i alt / Total long term debt		85.526	33.702
Langfristet gæld forf. inden for 1 år / Long term debt due within 1 year	11	35.937	5.983
Bankgæld / Debt credit institutions		16.728	14.980
Kreditorer / Trade payables		8.620	6.337
Anden gæld / Other payables		13.213	5.902
Kortfristet gæld i alt / Total short term debt		74.498	33.202
GÆLD I ALT / TOTAL DEBT		160.024	66.904
PASSIVER I ALT / TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		261.937	109.399

Pantsætninger og eventualforpligtelser mv. er vist i note 12.
Mortgages and contingent liabilities are shown in Note 12.

KONCERN PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR 2004 / GROUP CASH FLOW STATEMENT 2004

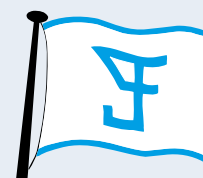
	Note	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Resultat før finansielle poster / Operating Profit		16.361	3.702
Ekstraordinære poster / Extraordinary items		0	(2.903)
Afskrivninger / Depreciation		9.096	7.725
Ændring i driftskapital / Change in working capital	13	20.227	(18.867)
Pengestrømme fra primær drift / Cash flow from main operations		45.684	(10.343)
Nettorenter og kursgevinster / Net interest and exchange rate changes		(7.130)	(785)
Pengestrømme fra drift / Cash flow from operations		38.554	(11.128)
Salg af materielle anlægsaktiver / Selling of tangible fixed assets		2.996	23.012
Køb af materielle anlægsaktiver / Purchase of tangible fixed assets		(163.217)	0
Indskud i partrederier og andre finansielle anlægsaktiver, netto / Purchase of financial fixed assets		1.368	(20.406)
Pengestrømme fra investeringer / Cash flow from investments		(158.853)	2.606
Indskud af aktiekapital / Capital contribution		0	6.697
Indskud fra minoritetsparthavere / Contribution from minority joint owners		43.132	1.548
Øget kortfristede lån / Increase in short term funding		29.954	2.939
Øget langfristede lån / Increase in long term funding		51.824	(6.141)
Pengestrømme fra finansiering / Cash flow from financial operations		124.910	5.043
ÆNDRING I LIKVIDER / Change in liquidity		4.611	(3.479)
Likvider primo / Liquidity at the beginning of the year		2.160	5.639
LIKVIDER 31.12.2004 / LIQUIDITY AT THE END OF THE YEAR		6.771	2.160

RESULTATOPGØRELSE FOR 2004 / PROFIT AND LOSS ACCOUNT 2004

	Note	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Nettoomsætning / Revenue		13.602	9.154
Andre eksterne udgifter / Other External Costs		(4.794)	(2.326)
Personaleudgifter / Staff Costs	1	(7.313)	(6.028)
Af- og nedskrivninger / Depreciation and Amortisation	2	(242)	(120)
Resultat af primær drift / Operating Profit		1.253	680
Resultat før skat i tilknyttede og associerede virksomheder/ Pre-tax result in affiliates and associates	7	3.561	4.311
Resultat før finansielle poster / Profit before financial items		4.814	4.991
Finansielle indtægter / Financial Income	3	1.572	233
Finansielle udgifter / Financial Expenses		(2.817)	(892)
Resultat før ekstraordinære poster / Profit before extraordinary items		3.569	4.332
Ekstraordinære poster / Extraordinary items	4	0	(2.903)
Resultat før skat / Profit before tax		3.569	1.429
Skat af årets resultat / Tax on the year's profit	5	(44)	(183)
ÅRETS RESULTAT / RESULT FOR THE YEAR		3.525	1.246
RESULTATET DISPONERES SÅLEDES / THE RESULT IS ALLOCATED AS FOLLOWS			
Udbytte / Dividends		0	0
Henlagt til reserver / Retained Earnings		287	551
Henlagt til nettoopskrivning efter indre værdis metode / Write up according to equity method		3.238	695
Årets Resultat / Result of the year		3.525	1.246

REDERIET FABRICIUS A/S BALANCE PR. 31.12.2004 /
 REDERIET FABRICIUS A/S BALANCE PR. 31.12.2004

AKTIVER / ASSETS	Note	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Indretning af lejede lokaler / Furnishing of rented locations	6	209	0
Andre anlæg og inventar / Machinery and equipment	6	565	503
Materielle anlægsaktiver i alt / Total tangible fixed assets		774	503
Andre kapitalandele / Other equity investments	7	62	62
Kapitalandele i associerede virksomheder / Equity investment in associates	7	14.010	1.254
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder / Equity investment in affiliates	7	39.248	27.791
Tilgodehavende i tilknyttede virksomheder / Receivables in affiliates		32.145	20.606
Finansielle anlægsaktiver i alt / Total financial fixed assets		85.465	49.713
ANLÆGSAKTIVER I ALT / TOTAL FIXED ASSETS		86.239	50.216
Tilgodehavender ved salg / Trade debtors		1.329	0
Andre tilgodehavender / Other debtors		5.282	2.667
Tilgodehavender i alt / Total debtors		6.611	2.667
Likvide beholdninger / Cash in bank and in hand		1.913	1.009
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT / TOTAL CURRENT ASSETS		8.524	3.676
AKTIVER I ALT / TOTAL ASSETS		94.763	53.892

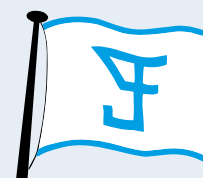


REDERIET FABRICIUS A/S BALANCE PR. 31.12.2004 /
REDERIET FABRICIUS A/S BALANCE PR. 31.12.2004

PASSIVER / LIABILITIES	Note	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Aktiekapital / Share capital	8	11.638	11.638
Overkurs ved emission / Premium on issue	8	10.421	10.421
Nettoopskrivning efter indre værdis metode / Net valuation according to equity method	9	5.333	2.095
Overført overskud / Retained earnings	10	8.872	9.164
EGENKAPITAL I ALT / TOTAL SHAREHOLDERS' FUNDS		36.264	33.318
Hensættelser / Provisions		500	0
Langfristet gæld / Long term debt		24.414	5.600
Kortfristet del af langfristet gæld / Short term part of long term debt		16.069	1.400
Bankgæld / Debt credit institutions		12.849	10.316
Skyldig skat / Tax payable		0	78
Kreditorer / Debtors		838	798
Gæld til tilknyttede selskaber / Debt to affiliates		1.330	0
Anden gæld / Other payables		2.499	2.382
Kortfristet gæld i alt / Total short term debt		33.585	14.974
GÆLD I ALT / TOTAL DEBT		57.999	20.574
PASSIVER I ALT / TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		94.763	53.892

Pantsætninger og eventualforpligtelser mv. er vist i note 12.
Mortgages and contingent liabilities are shown in Note 12.

	2004 t. kr.	2003 t. kr.
1. Personaleudgifter / Staff costs		
Lønninger, gager og vederlag / Salaries, wages and emoluments	7.080	5.661
Andre personaleudgifter / Other staff costs	233	367
	7.313	6.028
<p>Det samlede vederlag til direktion og bestyrelse udgør 1.255 T.DKK mod 1.123 T.DKK i 2003. / Emoluments to management totals 1.255 T.DKK compared to 1.123 T.DKK. in 2003.</p>		
2. Af- og nedskrivninger / Depreciation and amortisation		
Andre anlæg mv. / Other machinery and equipment	242	120
Total Rederiet Fabricius A/S	242	120
Skibe mv./ Vessels etc.	8.854	7.605
Koncern i alt / Total Group	9.096	7.725
3. Finansielle Indtægter / Financial Income		
<p>Renter fra tilknyttede virksomheder udgør 561 T.DKK. / Interest from affiliated companies totals 561 T.DKK.</p>		
4. Ekstraordinære poster / Extraordinary items		
Rådgivere / Advisors	0	1.549
Andre projektkostninger / Other project costs	0	1.354
	0	2.903
5. Skat af årets resultat / Taxation on profit/loss for the year.		
Aktuel tonnageskat / Current tonnage tax	0	79
Andel af skat i tilknyttede virksomheder / Share of group enterprises' tax	0	72
Regulering vedrørende tidligere år / Adjustment concerning previous years	44	32
	44	183



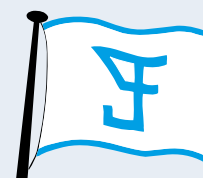
6. Materielle anlægsaktiver Rederiet Fabricius A/S / Tangible fixed assets Rederiet Fabricius A/S	2004 t. kr.	2003 t. kr.
	Indretning af lejede lokaler / Furnishing of rented locations t.kr.	Andre anlæg / Machinery t.kr.
Anskaffelsessum / Cost 01.01.2004	0	1.311
Tilgang / Additions	217	296
Afgang / Disposals	0	0
Anskaffelsessum / Cost 31.12.2004	217	1.607
Afskrivninger / Depreciation 01.01.2004	0	808
Afskrivninger / Depreciation	8	234
Afskrivninger / Depreciation 31.12.2004	8	1.042
Regnskabsmæssig værdi / Net book value 31.12.2004	209	565
Regnskabsmæssig værdi / Net book value 31.12.2003	0	503

**6. Skibe og andre anlæg, koncern /
Ships and other fixed assets, group**

Skibe og
andre anlæg /
Ships and
other fixed
assets
t.kr.

Anskaffelsessum / Cost 01.01.2004	84.642
Tilgang / Additions	168.380
Afgang / Disposals	(4.362)
Anskaffelsessum / Cost 31.12.2004	248.660
Afskrivninger / Depreciation 01.01.2004	8.974
Afskrivninger / Depreciation	9.096
Afskrivninger vedr. solgte aktiver / Depreciation on sold assets	(2.196)
Afskrivninger / Depreciation 31.12.2004	15.874
Regnskabsmæssig værdi / Net book value 31.12.2004	232.786
Regnskabsmæssig værdi / Net book value 31.12.2003	75.667

I afskrivningerne indgår hensættelse til tab ved salg af skib på 2.992 T.DKK /
Depreciation includes provision for loss in relation with the sale of ship of 2.992 T.DKK.



**7. Finansielle anlægsaktiver /
Financial Fixed Assets**

	Andre Kapitalandele / Other Equity Investments t.kr.	Kapitalandele i associerede virksomheder / Equity in Associated Companies t.kr.	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder / Equity in Affiliated Companies t.kr.
Anskaffelsessum / Cost 01.01.2004	148	1.704	37.556
Valutakursregulering / Exchange adjustment	0	0	(575)
Tilgang / Additions	0	9.557	22.144
Anskaffelsessum / Cost 31.12.2004	148	11.261	59.125
Nettoopskrivninger / Write-ups 01.01.2004	(86)	(677)	(9.530)
Valutakursregulering / Exchange adjustment	0	0	(5)
Andel i årets resultat, netto / Share of profit for the year	0	3.209	50
Afskrivning på koncerngoodwill/ Depreciation on goodwill consolidation	0	0	(267)
Nettoopskrivninger / Write-ups	0	217	(10.125)
Nettoopskrivninger / Write-ups 31.12.2004	(86)	2.749	(19.877)
Regnskabsmæssig værdi / Net book value 31.12.2004	62	14.010	39.248
Regnskabsmæssig værdi / Net book value 31.12.2003	62	1.254	27.791
Koncerngoodwill indregnet i regnskabsmæssig værdi udgør 1.502 T.DKK og omfatter: / Goodwill on consolidation is enclosed in the above with 1.502 T.DKK and includes:			
Sea Saigon Shipping Ltd			1.288
Dano Sp.Zo.o			214
			1.502

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder omfatter: /

Equity in affiliated companies consists of:

Sea Invest Chartering A/S, Marstal, M/V Sea Lion, M/V Sea Breeze, 100%

P/R Jenclipper, M/V Jenclipper, 100%

P/R Idalith under afvikling, 100%

P/R Sea Rose II under afvikling, 100%

P/R Kim under afvikling

Sea Flower, 100%

Margrethe Shipping Company Ltd, M/S Margrethe, 50%

Dano Sp.zo.o. 50%

Sea Saigon Shipping Ltd., 49%

P/R Louise, M/V Louise, 49%

Dagmar Shipping Company Ltd, M/S Camargue, 30%

Ingrid Shipping Company Ltd, M/S Monte Verde, 30%

Olga Shipping Company Ltd, M/S Lykes Hunter, 30%

Kapitalandele i associerede virksomheder omfatter /

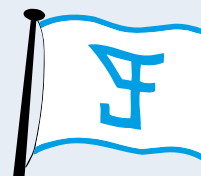
Equity in associated companies consists of:

P/R Laola, M/V Laola, 22,5%

K/S Martin, M/V Bianco Sea, 10%

**Resultat før skat i tilknyttede og associerede virksomheder /
Result before tax in affiliated and associated companies**

	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Andel i årets resultat før skat, netto, kapitalandele i tilknyttede virksomheder / Share of years result before tax, net equity change in affiliated companies	50	(934)
Andel i årets resultat, netto, kapitalandele i associerede virksomheder / Share of years result, net equity change in associated companies . . .	3.209	103
Indtægt ved køb og salg af andele i partrederier / Profit from purchase and sales of shares in joint ownership shipping companies	569	1.637
Indtægt ved indgåelse af finansielle kontrakter/ Profit from entering Financial contracts	0	3.604
Nedskrivning af skibe / Write downs on vessels	0	0
Afskrivning på koncerngoodwill / Depreciation on goodwill on consolidation	(267)	(99)
	<u>3.561</u>	<u>4.311</u>



8. Aktiekapital / Share capital	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Saldo / Balance 01.01.2004	11.638	9.500
Kapitalindskud / Capital contribution	0	2.138
Saldo / Balance 31.12.2004	11.638	11.638

Aktiekapitalen består af aktier a 100 kr. eller multipla heraf. Aktierne er ikke opdelt i klasser. / The share capital is divided into shares with a nominal value of 100 DKK or multiples hereof. All shares have the same rights.

Udviklingen i aktiekapitalen i Rederiet Fabricius A/S kan vises således / The development of the share capital in Rederiet Fabricius A/S is as follows:

Tidspunkt / Time	Nominelt / Nominal value	Kurs / Market price
7/1991 – stiftelse af selskabet / company founded	300.000	100,00
7/1992 – overtagelse af aktivitet / acquired activity	2.200.000	100,00
1/1999 – fusion med / merge with Marstal Sea Invest A/S	2.000.000	131,50
5/2000 – nytegning / Private offering	1.000.000	100,00
6/2002 – emission / Initial Public Offering	4.000.000	260,00
10/2003 – emission / Initial Public Offering	2.137.500	315,00
I alt / Total pr. 31.12.2004	11.637.500	

Overkurs ved emission / Premium on issue	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Saldo / Balance 01.01.2004	10.421	5.862
Overkurs ved emission / Premium on issue	0	4.614
Emissionsomkostninger / Costs in connection with issue	0	(55)
Saldo / Balance 31.12.2004	10.421	10.421

9. Nettoopskrivning efter indre værdis metode / Write up according to equity method

Saldo / Balance 01.01.2004	2.095	1.400
Henlagt af årets resultat / Retained Earnings	3.238	695
Saldo / Balance 31.12.2004	5.333	2.095

10. Overført overskud / Retained earnings	2004 t.kr.	2003 t.kr.
Saldo / Balance 01.01.2004	9.164	10.807
Valutakursregulering / Exchange adjustment	(579)	(720)
Nedvurdering af aktiver/ Adjustment of assets	0	(1.474)
Overført af årets resultat / Retained earnings	287	551
Saldo / Balance 31.12.2004	8.872	9.164

11. Langfristet gæld / Long term debt		
Gæld der forfalder inden for 1 år / Debt due within 1 year	35.937	5.983
Gæld der forfalder om mellem 1 og 5 år / Debt due within 1 to 5 years	58.671	27.949
Gæld der forfalder efter 5 år / Debt due after 5 years	26.855	5.753
	121.463	39.685

**12. Pantsætninger og eventualforpligtelser mv. /
Mortgages and contingent liabilities**

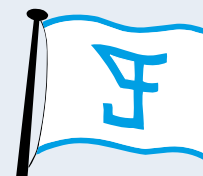
Selskabet deltager i partrederier ifølge note 7 og hæfter som følge heraf for gæld i de pågældende partrederier /

The company participates in several joint ownership shipping companies as shown in note 7 and is therefore liable for debt in the joint ownership shipping companies.

Moderselskabet hæfter solidarisk med de øvrige sambeskattede selskaber for den samlede selskabs-skat/

The parent is jointly and severally liable with the other jointly taxed companies for the total amount of income tax.

13. Ændring i driftskapital / Change in working capital	2004 t.kr.
Koncern / Group	
Ændring i tilgodehavender / Change in debtors	8.925
Ændring i kortfristet gæld / Change in short term debt	11.302
	20.227



14. Finanskalender 2005/2006 / Financial Calendar 2005/2006

Bestyrelsesmøde - Kvartalsrapport / Board Meeting - Quarterly report	20/ 5 – 2005
Bestyrelsesmøde - Kvartalsrapport / Board Meeting - Quarterly report	19/ 8 – 2005
Bestyrelsesmøde - Kvartalsrapport / Board Meeting - Quarterly report	18/11 – 2005
Bestyrelsesmøde - Årsmeddelelse / Board Meeting - Year End Report	24/ 3 – 2006
Bestyrelsesmøde - Generalforsamling / Board Meeting - General Assembly	21/ 4 – 2006

15. Transaktioner med nærtstående parter / Transactions with related parties.

Der er mellem Rederiet Fabricius A/S og selskabets nuværende aktionærer indgået aftaler vedrørende følgende transaktioner mellem selskabet og aktionærerne eller disses nærtstående parter i øvrigt: /
Rederiet Fabricius A/S and the company's shareholders have agreed the following transactions between the company and the shareholders or related parties:

- Der er indgået huslejeaftale med Yvonne Fabricius, hvorefter selskabet har lejet kontorfaciliteter i Marstal. Lejemålet er trådt i kraft pr. 1. november 1996. /
A rent agreement has been made with Yvonne Fabricius concerning the offices in Marstal. The rent agreement commenced on November 1st 1996.
- Der er indgået aftale omkring teknisk management vedrørende M/S Nina, der er delvist ejet af et af én af aktionærerne kontrolleret selskab /
The company has entered into an agreement regarding technical management of M/V Nina, which is partly controlled by one of the company's shareholders.
- Der foreligger mellemregninger mellem Rederiet Fabricius A/S og et af én af aktionærerne kontrolleret selskab /
There is an account between the company and a company partly controlled by one of the shareholders.
- Der foreligger ansættelsesaftale mellem Rederiet Fabricius A/S og Jan Fabricius samt dennes hustru Yvonne Fabricius /
Employment agreements have been entered into between Rederiet Fabricius A/S, Jan Fabricius and his wife Yvonne Fabricius.
- Der er udbetalt konsulenthonorarer til selskaber ejet af bestyrelsesmedlemmer /
There has been paid consultancy fees to companies controlled by board of directors members.

Aftalerne er indgået på sædvanlige markedsmæssige vilkår /
The agreements are entered into on normal market conditions.

16. Aktionærforhold / Shareholder information

Følgende aktionærer besidder mere end 5% af aktiekapitalen: /
The following shareholders control more than 5% of the share capital.

1. N & V Holding ApS, Odense
2. Jan Fabricius, Marstal
3. EBC Invest ApS, Aalborg

Mellem aktionærer pkt. 1-2 består en aktionær overenskomst /
Shareholders agreement exists between pt 1-2.



REDERIET FABRICIUS A/S

Havnepladsen 11
5960 Marstal

Tlf. +45 62 53 31 81

Fax +45 62 53 14 71

E-mail fabricius@fabricius.dk

www.fabricius-shipping.dk

