



BONHEUR ASA

Rapport 1. kvartal 2004

Regnskapet for 1. kvartal 2004 er utarbeidet i samsvar med Norsk Regnskapsstandard 11 – “delårsrapporteringsstandarden”, og er utarbeidet i tråd med regnskapsprinsippene som er benyttet i årsregnskapet.

Tallene er i NOK med mindre annet er uttrykt. Tall for 1. kvartal 2003 i parentes.

Konsernets driftsinntekter var 91,0 millioner i kvartalet (74,6 millioner). Økningen skyldes i hovedsak økte inntekter innenfor cruise grunnet høyere pundkurs, samt at boreriggen Bulford Dolphin kom på kontrakt i januar etter å ha vært uten beskjeftigelse i lang tid. Konsernets driftsresultat for kvartalet ble negativt med 17,0 millioner, en forbedring på 2,5 millioner i forhold til foregående år. Dette skyldes at inntektsøkningen ble delvis oppveiet av høyere kostnader innen cruise grunnet høyere pundkurs, samt avskrivninger innenfor vindkraft i forbindelse med at Crystal Rig ble ferdigstilt i kvartalet.

Tilknyttede selskaper ble konsolidert inn med et samlet resultat i kvartalet på 160,4 millioner (minus 123,6 millioner). Av de viktigste selskapene bidro Fred. Olsen Energy ASA (FOE) med et resultat på 88,7 millioner (minus 95,2 millioner), First Olsen Tankers Ltd. (FOTL) med et resultat på 70,7 millioner (32,8 millioner), og Ganger Rolf ASA med 38,9 millioner (minus 51,8 millioner). Sterling bidro med et negativt resultat på 34,2 millioner (minus 14,6 millioner).

Netto finansposter var i kvartalet negative med 32,7 millioner. Dette inkluderer et urealisert valutatap på 31,4 millioner, primært som følge av høyere dollar- og pundkurs.

Konsolidert resultat før skatt ble 110,7 millioner, en forbedring på 280,9 millioner fra tilsvarende kvartal i 2003. Etter utsatt skatteinntekt på 14,6 millioner ble resultatet etter skatt 125,3 millioner (minus 167,6 millioner).

I det følgende omtales konsernets ulike virksomhetsområder. Ganger Rolf og Bonheur har normalt en eierinteresse på 50% hver i de ulike virksomheter med mindre annet er angitt.

Energi-relatert virksomhet

Segmentet omfatter *Energitjenester, Energiproduksjon og Tank.*

Innenfor **energijenester** fikk Fred Olsen Energy ASA (FOE), som er eiet 31,6% av hver av Bonheur og Ganger Rolf, et resultat etter skatt på 198,7 millioner (minus 327,0 millioner). Konsernets andel av FOE's resultatregnskap og balanse er tatt inn som et tilknyttet selskap. Som det fremgår i det følgende om FOE, har selskapet i kvartalet gjennomført en refinansiering av deler av sin gjeld gjennom utstedelse bl.a. av et femårig konvertibelt lån på 435 millioner. Bonheur deltok i lånet med 137,5 millioner som tilsvarer konsernets eierandel i FOE. I tillegg ble Bonheur tildelt 12,3 millioner i forbindelse med en ”reparasjonsemissjon” på 59 millioner i det samme konvertible lånet og som primært var rettet mot mindre aksjonærer i FOE. I forbindelse med at FOE sluttførte salget av eiendomsinteresser i Belfast i kvartalet, utøvde selskapet sin opsjon til å kjøpe tilbake Channel Commercial Park (CCP) fra Bonheur og Ganger Rolf. CCP ble kjøpt av Bonheur og Ganger Rolf i juli 2003 basert på en pris på GBP 14 millioner. Selskapene fikk frem til tilbakekjøpet en markedsmessig avkastning på kjøpesummen.

Boreriggen Bulford Dolphin som eies av Borgå-konsernet, startet i midten av januar på et to års boreoppdrag for Pemex i Mexico-gulven. Riggen opererer fortsatt i en rigpool sammen med fire av FOE's borerigger, hvorav to av poolens rigger er tilgjengelige i markedet.

Fred. Olsen Production (FOP) som eies av First Olsen Tankers Ltd (FOTL) eier og driver fire enheter innen produksjon og lagring. Virksomheten forløp tilfredsstillende i kvartalet og inntektene utgjorde USD 9,0 millioner (USD 10,3 millioner). Driftsresultatet før avskrivninger (EBITDA) var USD 6,3 millioner (USD 5,9 millioner) og resultatet før skatt var USD 3,4 millioner.

FPSO Petroleo Nautipa (50% eiet av FOP) opererte i Gabon på en kontrakt for Valco Gabon på Etamefeltet, FPSO Knock Taggart opererte for Addax i Nigeria og FSO Knock Dee opererte i Syd-Afrika for Petrosa. Jack-up plattformen Borgen Dolphin var uten beskjeftigelse også i 1. kvartal, men ble i mars tildelt en kontrakt for operasjon på Adanga-feltet i Nigeria. Avtalen vil gi fast beskjeftigelse for en periode på 2 år og med befrakters opsjon for ytterligere perioder på inntil 4 år. T/T Jahre Viking, som vil bli omdøpt til Knock Nevis, gjennomgår i forbindelse med oppstart av kontrakt som lagerskip utenfor Qatar, oppgradering og klargjøring ved Dubai Drydock. Oppstart under kontrakten i Qatar forventes i løpet av sommeren.

Engasjementet innenfor **tank** omfatter eierandelen i First Olsen Tankers Ltd, som eier 5 suezmax-tankskip. Operasjonen forløp tilfredsstillende i 1. kvartal og skipene oppnådde stabile og rekordhøye rater. Gjennomsnittlig dagrate var USD 56.900 (USD 33.800) i kvartalet. Fraktinntektene på TC basis (time charter) for kvartalet utgjorde USD 25,9 millioner (USD 28,4 millioner) og driftsresultatet før avskrivninger (EBITDA) ble USD 21,5 millioner (USD 16,5 millioner). Tankvirksomheten oppnådde et resultat før skatt i kvartalet på USD 18,7 millioner (USD 8,6 millioner). Etter kvartalets slutt har ratene i markedet svekket seg.

Innenfor **energiproduksjon** som i hovedsak drives gjennom Fred. Olsen Renewables (FOR), ble selskapets første egne vindkraftanlegg Crystal Rig utenfor Edinburgh i Skottland, ferdigstilt i kvartalet. Full oppstart under den langsiktige avtalen vedrørende salg av elektrisitet og grønne sertifikater, forventes i løpet av 2. kvartal. Selskapet arbeider også med en utvidelse av Crystal Rig med fem turbiner på til sammen 12,5 MW. Selskapet har i kvartalet inngått langsiktige leveringsavtaler i forbindelse med ytterligere to vindkraftanlegg i Morayshire i Skottland, Paul's Hill og Rothes. Konesjonene omfatter bygging og drift av to anlegg, hver på 50-65 MW installert effekt. Selskapet fortsatte arbeidet med prosjektmuligheter i flere land, både på land og til havs. Forøvrig forløp driften av selskapets to 50% eide anlegg i Storbritannia, Windy Standard (22 MW) og Bears Down (10MW), tilfredsstillende i perioden.

For vindkraftsegmentet var kvartalet fremdeles preget av oppstartskostnader, og resultatet før skatt ble negativt med 20,4 millioner i kvartalet.

Transport / Fritid

Sterlings flyflåte er i kvartalet økt med ett innleid fly og bestod av ialt 9 fly ved utgangen av kvartalet, alle av typen Boeing 737-800. Flåten har en gjennomsnittsalder på omlag fire år. Større flyflåte gav en passasjervekst på 19% sammenlignet med tilsvarende kvartal i 2003. Totalt fraktet selskapet 306.000 passasjerer og inntektene i kvartalet var 311,2 millioner (219,3 millioner). Fordelingen mellom rutenflyvning og charter var hhv. 72% og 28%. Samtidig steg andelen av reisende som booket via internett til 83%.

For Sterling er 1. kvartal lavsesong. I tillegg var markedet preget av overkapasitet og prispress, både som følge av nye aktører og at andre mer etablerte operatører har lansert en aggressiv skandinavisk lavprissatsning. Selv om selskapets beleggprosent var tilnærmet uendret, har markedsbildet påvirket

selskapets gjennomsnittspriser på en negativ måte. Resultat før skatt utgjorde minus 68,3 millioner (minus 29,2 millioner).

Innenfor *fergevirksomheten* opererte Comarit S.A. (25% eid av Ganger Rolf / 25% eid av Bonheur) med base i Tanger, Marokko, sine fem konvensjonelle passasjerferger på tre faste fergelinjer. Selskapets hovedrute er strekningen mellom Tanger og Algeciras i Spania, der konkurransen fra hurtigbåter er økende. Linjen fra Sete i Frankrike til Tanger som ble åpnet i 2003, hadde godt belegg i kvartalet. Vintersesongen er lavsesong når det gjelder ordinær passasjertransport, men dette blir delvis oppveiet av større trailertrafikk. Resultat før skatt utgjorde minus 21,3 millioner (0,3 millioner).

Bulk/ro-ro virksomheten drives gjennom First Olsen Tankers Ltd. Brutto fraktinntekter i kvartalet utgjorde USD 2,4 millioner og driftsresultatet (EBITDA) var USD 1,3 millioner. Det ble i mars inngått avtale om salg av selskapets to bulkskip, Western Iris og Western Island, med levering i løpet av mai måned. Salget vil gi en regnskapsmessig gevinst på USD 7,8 millioner, og en positiv likviditetseffekt på USD 19 millioner. Segmentet vil etter dette bestå bare av ro/ro-skipet Norcliff som i kvartalet fortsatte operasjonen for Finnlines.

Også *Cruise virksomheten* som drives gjennom Fred. Olsen Cruise Lines (FOCL), har normalt lavsesong i 1. kvartal. Segmentet viste et driftsresultat før avskrivninger (EBITDA) på 28,8 millioner (minus 13,5 millioner). Forbedringen skyldes bl.a forbedret inntjening per passasjer og kostnadsbesparelser. Resultatet før skatt ble negativt med 35,6 millioner (minus 28,0 millioner) og var i stor grad påvirket av et urealisert valutatap på 10,2 millioner relatert til skipenes pantegjeld som følge av at kursen på GBP styrket seg mot NOK fra 11,896 ved inngangen til kvartalet til 12,669 ved kvartalsslutt. Black Watch har i kvartalet gjennomført et vellykket verdenscruise, mens Braemar opererte i Karibien (flycruise). Black Prince fikk i slutten av kvartalet ødelagt en drivaksel. Uhellet vil innebære reparasjon og fremskynding av dokking, noe som vil påvirke 2. kvartal negativt for dette skipet.

I tillegg til engasjementet i cruise, eier Ganger Rolf og Bonheur tilsammen 39,9% av *Tusenfryd ASA* som er landets ledende fornøylespark.

ØVRIGE INVESTERINGER

Ganger Rolf og Bonheur eier tilsammen 32,6% av konsernet AS Norges Handel & Sjøfartstidende som bl.a utgir Dagens Næringsliv.

Av øvrige investeringer eier Ganger Rolf og Bonheur tilsammen 32,9% i *Genomar ASA* som har eierrettighetene til og utvikler en av verdens ledende avlsstammer av Tilapia. Selskapets resultat før skatt for 1. kvartal utgjorde minus 2,8 millioner og bærer preg av at selskapet fortsatt er inne i oppstartsfasen etter en restrukturering.

Fred. Olsen Energy ASA (4. kvartal 2003 i parentes)

Driftsinntekter for 1. kvartal 2004 utgjorde 626,1 millioner, en økning på 116,6 millioner sammenlignet med foregående kvartal. Økningen i driftsinntekter skyldes høyere riggutnyttelse i kvartalet.

Driftsresultatet før avskrivninger (EBITDA) i 1. kvartal var 195,6 millioner (132,6 millioner), mens driftsresultatet etter avskrivninger (EBIT) viste et overskudd på 22,8 millioner (underskudd på 98,5 millioner).

Netto finanskostnader i kvartalet utgjorde 175,6 millioner (inntekt på 59,9 millioner), inklusive urealiserte valutatap knyttet til balanseposter på 95,2 millioner som følge av en styrking av dollarkursen mot norske kroner fra 6,67 til 6,90 gjennom kvartalet. I foregående kvartal hadde selskapet urealiserte valutagevinster på balanseposter på 119,8 millioner. Resultatet før skatt for kvartalet viser et underskudd på 152,8 millioner (underskudd på 38,6 millioner).

Selskapet sluttførte i kvartalet salget av sine eiendomsinteresser i Belfast. Dette resulterte i en salgsgevinst på 355,5 millioner i kvartalet.

Resultatet inklusive virksomhet under avhendelse og estimert skattekostnad (utsatt, ikke betalbar) for kvartalet viste et overskudd på 198,7 millioner (underskudd på 114,8 millioner).

Selskapet har i kvartalet gjennomført en refinansiering av deler av sin langsiktige gjeld gjennom utstedelse av to obligasjonslån på ialt 1,195 millioner. Dette omfatter et femårig 4,5% konvertibelt lån på 435 millioner og et femårig usikret obligasjonslån på 760 millioner med en fast rente på 8,75%. De to obligasjonslånene skal benyttes til delvis innfrielse av selskapets hovedbanklån, som på sin side vil bli erstattet med et nytt banklån.

Boredivisjonen hadde en omsetning på 589,4 millioner (473,3 millioner) og oppnådde et driftsresultat før avskrivninger (EBITDA) på 203,6 millioner (141,9 millioner) i kvartalet.

Bideford Dolphin og Borgland Dolphin fortsatte sitt arbeid på norsk sokkel under borekontrakter som utløper i hhv. mai 2005 og desember 2005. Selskapet forbereder klassefornyelse av begge riggene i 2004. Bideford Dolphin vil gjennomgå klassing i 2. kvartal og Borgland Dolphin i 4. kvartal. Dypvannsboreskipet Belford Dolphin fortsatte arbeidet under et 3 års boreprogram for ONGC i India som ble påbegynt 30. november 2003. Bredford Dolphin fortsatte arbeidet for Agip Gas BV i Libya i henhold til en borekontrakt med forventet varighet til juni 2004. Borgny Dolphin påbegynte en 4 års borekontrakt for Pemex i Mexico 5. januar 2004. Bulford Dolphin, en pool-rigg eiet av A/S Borgå, påbegynte en 2 års borekontrakt for Pemex i Mexico 15. januar 2004. Borgholm Dolphin har vært i virksomhet for Pemex i Mexico siden desember 2002. Nåværende kontrakt har en varighet frem til juni 2004. Byford Dolphin og Borgsten Dolphin ligger i Invergordon, Skottland og er tilgjengelig for oppdrag. Flåten blir aktivt markedsført internasjonalt.

Divisjonen for ingeniør- og fabrikkasjontjenester omsatte for 36,7 millioner (36,2 millioner) og hadde et driftsunderskudd før avskrivninger (EBITDA) på 8,0 millioner (underskudd på 9,2 millioner) i kvartalet, inklusive restruktureringskostnader ved nedbemanning på ca. 3 millioner. Harland & Wolff-verftet fortsetter sin virksomhet med spesialisering innen ingeniørtjenester og skipsreparasjoner. Resultatene er fortsatt ikke tilfredsstillende.

Annen informasjon

Selskapets generalforsamling avholdes torsdag 27. mai 2004, kl.14.00 i selskapets lokaler, Fred Olsens gate 2, Oslo.



Bonheur ASA

(NOK mill)

KONSERN / CONSOLIDATED

RESULTATREGNSKAP	Jan-Mar	Jan-Mar	Jan-Dec	INCOME STATEMENT
	2004	2003	2003	
Driftsinntekter	91,0	74,6	350,5	Revenues
Driftskostnader	-79,9	-74,7	-293,3	Operating costs
Avskrivninger	-28,1	-19,4	-110,3	Depreciation
Driftsresultat	-17,0	-19,5	-53,1	Operating result
Resultat fra tilkn. selskap 1)	160,4	-123,6	187,6	Result from associated companies
Resultat før finans	143,4	-143,1	134,4	Result before finance
Finansinntekter	33,5	15,2	104,5	Financial revenues
Finanskostnader	-66,2	-42,3	-104,3	Financial costs
Netto finansposter	-32,7	-27,1	0,3	Net financial items
Resultat før skatt	110,7	-170,2	134,7	Result before tax
Estimert skatteinntekt/-kostnad	14,6	2,6	-17,4	Estimated tax income /-cost
Resultat etter skatt	125,3	-167,7	117,3	Result after tax
Herav minoritetsinteresser	-	-0,1	-0,2	Hereof minority interests
Herav majoritetsinteresser	125,3	-167,6	117,5	Hereof majority interests
Resultat/Utvannet resultat pr.aksje (NOK)	12,25	-16,37	11,46	Earnings/Diluted earnings per share (NOK)

1) Resultat fra tilknyttede selskaper inkluderer kr 0,5 mill. i utsatt skattekostnad.

1) Result from associated companies includes NOK 0,5 mill. in deferred tax cost.

Eierandelen i Ganger Rolf er i henhold til egenkapitalmetoden, tatt med i resultatregnskapet og balansen.

The equity interest in Ganger Rolf is according to the equity method, taken into account in the profit and loss statement and the balance sheet.

(Beløp i NOK mill.)

(Amounts in NOK mill.)

BALANSE pr:	31.03.2004	31.03.2003	31.12.2003	BALANCE SHEET per:
Immaterielle eiendeler	59,3	85,8	34,9	Intangible assets
Varige driftsmidler	971,6	768,6	949,6	Fixed assets
Investeringer i tilknyttede selskaper	3.961,9	3.432,9	3.671,1	Investments in associated companies
Finansielle anleggsmidler	503,8	513,2	412,9	Financial long-term assets
Anleggsmidler	5.496,6	4.800,6	5.068,6	Total long-term assets
Fordringer	51,8	19,6	71,5	Receivables
Investeringer	0,0	6,9	59,9	Investments
Andre omløpsmidler	40,4	40,0	8,9	Other current assets
Bankinnskudd, kontanter o.l.	134,8	132,5	180,5	Bank deposit, cash and cash equivalents
Omløpsmidler	227,1	199,0	320,8	Total current assets
Sum eiendeler	5.723,6	4.999,6	5.389,4	Total assets
Aksjekapital	51,0	51,2	51,0	Share capital
Opptjent egenkapital (inkl. minoritet)	4.009,3	3.614,9	3.730,0	Retained earnings (incl. minority)
Egenkapital	4.060,3	3.666,2	3.781,0	Total equity
Langsiktig rentebærende gjeld	1.370,0	1.075,9	1.261,3	Long term interest bearing debt
Annen langsiktig gjeld	32,8	47,1	32,8	Other long term liabilities
Langsiktig gjeld	1.402,9	1.123,0	1.294,1	Total long-term liabilities
Kortsiktig gjeld	197,1	158,6	258,7	Short term liabilities
Kortsiktig rentebærende gjeld	63,4	51,8	55,6	Short term interest bearing debt
Kortsiktig gjeld	260,5	210,4	314,3	Total short-term liabilities
Sum gjeld og egenkapital	5.723,6	4.999,6	5.389,4	Total liabilities and equity

Oslo, 28. april 2004
Styret/The Board

SEGMENTINFORMASJON - KONSERN
CONSOLIDATED SEGMENT INFORMATION
(NOK mill)

	EBITDA								EBIT	
	Driftsinntekter		Driftskostnader		Driftsresultat før avskrivninger		Avskrivninger		Driftsresultat	
	Revenues		Operation costs		Oper. res. before depr.		Depreciation		Operating result	
	Jan - Mar 04	Jan - Mar 03	Jan - Mar 04	Jan - Mar 03	Jan - Mar 04	Jan - Mar 03	Jan - Mar 04	Jan - Mar 03	Jan - Mar 04	Jan - Mar 03
1.kvartal / 1.qtr. only										
Bruttokonsoliderte / Gross consolidated										
Energiservice / Energy services	3,9	0,3	-2,8	-2,6	1,1	-2,3	-7,5	-6,1	-6,4	-8,4
Energiproduserende / Energy producers	2,1	0,9	-3,2	-2,2	-1,1	-1,3	-5,4	-1,0	-6,5	-2,4
Tank / Tank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transport / Transport	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fritid / Leisure	84,1	73,1	-69,7	-65,3	14,4	7,8	-14,3	-11,4	0,1	-3,6
Annet / Other	0,9	0,3	-4,2	-4,7	-3,3	-4,4	-0,9	-0,9	-4,2	-5,3
Sum bruttokonsolidert / Total gross consolidated	91,0	74,6	-79,9	-74,7	11,1	-0,2	-28,1	-19,4	-17,0	-19,5
Tilknyttede selskaper / Associated companies										
Energiservice / Energy services	228,8	181,6	-145,8	-124,4	83,0	57,2	-73,2	-87,2	9,8	-30,0
Energiproduserende / Energy producers	4,3	4,3	-0,9	-1,1	3,3	3,2	-1,0	-0,9	2,4	2,3
Tank / Tank	89,5	102,1	-15,4	-43,3	74,1	58,8	-11,2	-27,2	62,8	31,6
Transport / Transport	183,8	128,9	-211,1	-140,7	-27,3	-11,8	-8,2	-4,6	-35,4	-16,4
Fritid / Leisure	1,1	1,1	-1,3	-1,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Annet / Other	43,6	36,4	-36,9	-35,3	6,7	1,1	-12,5	-8,7	-5,8	-7,5
Sum tilknyttede / Total associated company	551,1	454,4	-411,5	-346,0	139,6	108,4	-106,1	-128,5	33,5	-20,1

Merke: Driftsresultat tilknyttede selskaper framgår ikke av resultatregnskapet, hvor det vises resultat etter skatt.
Note: Operating result for associated companies is not specified in income statement, which shows result after taxes.

	Jan-Mar		Jan-Mar		Cashflow statement
	2004	2003	2004	2003	
(Beløp i NOK mill)					(Amounts in NOK mill)
Likvider fra driften:					Cash from operation:
Resultat før skatt		110,7		-170,2	Result before tax
Gevinst/tap salg anleggsmidler/verdi papirer		-11,7		-0,7	Gain/-loss on sale of fixed assets/securities
Avskrivninger/nedskr. anleggsmidler		28,1		19,4	Depreciation/write down fixed assets
Resultat tilknyttede selskaper		-160,4		123,6	Results from associated companies
Urealisert kursgevinst/-tap		27,8		27,4	Unrealized currency gain/-loss
Sum tilført fra årets virksomhet		-5,5		-0,5	Total cashflow from operation
Endring lager, debitorer, kreditorer		9,7		47,2	Change inventory, debtors and creditors
Netto likviditetsendring fra driften		4,2		46,7	Net cashflow from operations
Salg/ investeringer anleggsmidler:					Sale/ investments in fixed assets:
Investering driftsmidler/verdi papir		-187,6		-21,6	Investments, fixed assets/securities
Endring andre anleggsmidler		86,4		-37,6	Change other long-term assets
Netto likviditetsendring fra investeringer		-101,2		-59,2	Net cashflow from investments
Finansiering:					Financing:
Opptak av gjeld		107,4		-	Increased loans
Nedbetaling av gjeld		-56,1		-20,5	Repayment of loans
Netto likviditetsendring fra finansiering		51,3		-20,5	Net change in financing
Netto endring likvider		-45,7		-33,0	Net change in cash, deposits
Likviditetsbeholdning 1. januar		180,5		165,5	Liquid assets 1. January
Likviditetsbeholdning 31. mars		134,8		132,5	Liquid assets 31. March

	Egenkapital			Equity
	Jan-Mar	Jan-Mar	Jan-Des	
(Beløp i NOK mill.)	2004	2003	2003	(Amounts in NOK mill)
Inngående balanse	3.781	3.764	3.764	Opening balance
Årets resultat	125	-168	117	Result for the year
Utbytte	0	0	-51	Dividends
Egne aksjer	0	0	-6	Treasury shares
Prinsippendring	0	0	-32	Change in accounting principlt
Kursdifferanser ved konsolidering	154	70	-8	Currency translation differences
Endring i minoritetsinteresser	0	0	-4	Changes of minority interests
Utgående balanse	4.060	3.666	3.781	Closing balance