

Strategisk analyse og værdiansættelse af Blue Water Shipping A/S



HD 2. del i regnskab og økonomistyring

8. semester – maj/juni - 2018

Tina Vinfeld - studie nr. 19972070

Vejleder: Thomas Borup Kristensen

English summary

This project is about the international shipping company Blue Water Shipping. Blue Water Shipping is facing a strong competition in the market. In spite of an increasing level of activity Blue Water Shipping has struggled with deficit for the last 2 years due to two big investments:

- An investment in a new warehouse in Taulov and
- A new IT-platform

These two investments was approved to secure the future in Blue Water Shipping.

Blue Water Shipping is also facing a strong competition in the market. It is quite small factors influencing the customer's choice of carrier. It is important for a shipping company to differentiate from its competitors. Differentiation can take place on several parameters eg. price, performance, service etc.

A new focus area has been born. The customers requirements and expectations for the future. The customers perception of a fast delivery is almost halved in number of days - suddenly a fast delivery is within 2 days. The customers expectations make great demands to shipping companies. It will be exiting to follow the future development – which shipping companies can follow customers demands. This will present great challenges to employees, suppliers and the shipping company's IT solutions.

This project also contains an accounting analysis including:

- An assessment of Blue Water Shipping's profitability
- An assessment of Blue Water Shipping's growth
- An assessment of Blue Water Shipping's risk
- An assessment of Blue Water Shipping's liquidity

Indholdsfortegnelse

Forside

.....	1
English summary	2
1. Indledning	6
1.2. Problemformulering	9
2. Metode- og modelvalg samt afgrænsning	10
2.1. Strategisk analyse	10
2.1.1. Den eksterne analyse	10
2.1.2. Den interne analyse	11
2.1.3. Opsummering SWOT-analyse	11
2.2. Regnskabsanalyse	12
2.3. Budgettering og værdiansættelse	12
3. Teori- og kildekritik	13
3.1. Kritik af teori	13
3.1.1. Kritik af PEST-analysen	13
3.1.2. Kritik af Porters Five Forces	14
3.1.3. Kritik af værdikædeanalysen	15
3.1.4. Kritik af Porters konkurrencestrategi	15
3.2. Kritik af kilder	16
4. Virksomhedsbeskrivelse	17
4.1. Præsentation af forretningsområder	19
5. Strategisk analyse	22
5.1. Analyse af eksterne forhold	22
5.1.1. PEST-analyse	22
5.1.2. Porters Five Forces	33

5.2. Analyse af interne forhold	37
5.2.1. Værdikæde analyse	37
5.2.2. Porters konkurrencestrategier	44
5.3. Delkonklusion	48
5.3.1. SWOT-analyse	48
6. Regnskabsanalyse	50
6.1. Rentabilitetsanalyse	51
6.1.1. Afkastningsgrad	51
6.1.2. Common-size-analyse	54
6.1.3. Egenkapitalens forrentning	57
6.2. Risikoanalyse	58
6.3.2. Finansiell risiko	61
6.3.3. Kapitalstruktur	63
6.4. Likviditetsanalyse	65
6.4.1. Kortsigtet likviditetsrisiko	65
6.4.2. Langsigtet likviditetsrisiko	67
6.4.3. Delkonklusion på den kortsigtede og langsigtede likviditetsrisiko	70
7. Budgettering og værdiansættelse	72
7.1. Budgettering af driftsaktiviteten	73
7.1.1. Budgettering af salgsvæksten	74
7.1.2. Budgettering af aktivernes omsætningshastigheder og netto driftsaktiver	76
7.1.3. Budgettering af EBIT-margin	76
7.1.4. Budgettering af den effektive skatteprocent	77
7.1.5. Budgettering af andet driftsoverskud efter skat	78
7.2. Budgettering af finansieringsaktiviteten	78
7.2.1. Budgettering af kapitalstruktur	79
7.2.2. Budgettering af efter-skat lånerenten	79

7.2.3. Nettooverskuddet	80
7.2.4. Egenkapital primo året	80
7.2.5. Nettodividenden	80
7.4. Driftens kapitalomkostninger (WACC)	81
7.4.1. Estimering af ejernes afkastkrav (r_e)	81
7.4.2. Estimering af lårenten	85
7.4.3. Estimering af kapitalvægtene	87
7.5. Værdiansættelse	87
8. Konklusion	91
9. Perspektivtering	94
Litteraturliste	95

1. Indledning

En høj mobilitet i samfundet er fundamentet for erhvervslivets produktivitet og konkurrenceevne - samt for vores samfund som helhed. Transport er nødvendig, både når der skal varer på hylderne i butikkerne, når affaldet skal hentes, og når vi skal til og fra arbejde, besøge venner og dyrke vore fritidsinteresser. Derfor er transportbranchen i et vigtigt tandhjul i samfundet.

Mange organisationer herunder både statslige og private som bl.a. Dansk Erhverv arbejder for at sikre vækst og udvikling i transport- og logistikerhvervet og for at udvikle Danmarks infrastruktur. Ny teknologi kan løse en række af udfordringerne i den danske infrastruktur og øge produktiviteten både i transport- og logistiksektoren samt i hele samfundet. Dansk Erhverv arbejder derfor målrettet for lovgivning, der styrker mobiliteten og mindsker trængslen. Det gælder blandt andet fremme af intelligente trafikløsninger, forbedring af den kollektive trafik, bedre adgang for droner og indfasning af alternative energiformer og ny teknologi i bilerne. Samtidig arbejdes der for at begrænse hæmmende regulering såsom forbudszoner og kørselsafgifter, der fordyrer transporten og svækker danske virksomheders konkurrenceevne.

På trods af bl.a. Dansk Erhvervs målrettede arbejde viser regnskaberne i transportselskaberne en faldende indtjening. Selvom økonomien viser gode takter, og at der fragtes mere gods på de danske landeveje – omsætningen står i stampe!

De danske speditører konkurrerer hårdt om kunderne. Speditionsvirksomhederne er nødt til at prioritere de nødvendige investeringer i f.eks. IT-systemer, for at sikre, at deres forretning bliver mere effektiv, og de dermed ikke sakker bagud i den skærpede konkurrence.

De allervæsentligste udfordringer vil derfor i de kommende år være at have fokus på strategi og omkostninger.

De speditionsvirksomheder, der holder sig til deres kerneforretning, og udnytter deres spidskompetencer, har en vigtig indsigt i markedet og dermed en bedre forståelse af kundernes

behov, øger deres mulighed for at konkurrere på andet end pris. Det ses ofte, at det er ganske små elementer i kundeservicen, der gør udslaget for valg af transportør.

I øjeblikket er det ikke attraktivt at have pengene stående i banken, og den positive udvikling i branchen gør investeringer mere interessante. Derfor er ord som bl.a. 'strategi', 'fokus på omkostninger', 'konsolidering' og 'likviditet' pludselig blevet hverdagskost i branchen og ikke kun punkter på det årlige direktionmøde.

Finans.dk har udarbejdet en brancheanalyse for transportindustrien 2017, der viser en rangering af aktørerne på markedet. Herunder vises Top 10 aktører¹:

Rang 2017	Virksomhed	Omsætning (i 1.000 kr.)	Årets resultat (i 1.000 kr.)	Egenkapital (i 1.000 kr.)	Antal ansatte
1	DSV	67.474.000	1.678.000	13.378.000	42.566
2	Post Danmark	7.271.000	-223.000	1.265.000	11.123
3	Blue Water Holding	5.198.009	1.112	268.453	1.424
4	Fragtmænd Holding	3.077.029	-70.693	465.056	1.026
5	Scan Global Logistics	2.741.354	35.616	55.700	731
6	Freja Transport & Logistics Holding	2.431.352	34.863	211.798	597
7	Nordic Transport Group	2.134.499	78.433	105.476	509
8	Leman Holding	1.999.758	47.222	513.656	632
9	Thorkil Andersen Holding	1.893.594	128.964	641.749	1.722
10	Kuehne+Nagel	1.690.299	35.836	53.542	231

Figur 1.1. Top 10 aktører på markedet

Ét af de helt centrale spørgsmål for aktører i branchen er: 'Hvordan ser transportbranchen ud om 10 år?' Analytikere forventer en stigning i e-handels konceptet² - det betyder en stigende mængde varer, der skal fra A til B, på den ene eller anden måde. Ikke nok med, at aktører skal kunne håndtere mere fragt, men der skal ligeledes arbejdes med en holdningsændring blandt kunderne. Holdningsændringen kommer til udtryk ved, hvad kunderne forventer er en hurtig levering.

¹ <https://finans.dk/analyse/ECE10004375/brancheanalyse-transportindustrien-2017/>

² <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/focus/future-of-mobility/future-of-freight-simplifying-last-mile-logistics.html>

Deloitte lavede en undersøgelse i 2016, hvor definitionen hurtig levering var indenfor 2 dage. Året tidligere var definitionen på hurtig levering 3 til 4 dage³. Det skærper kravene til aktørerne, da kunderne generelt ikke er meget for at betale mere for en hurtigere levering.

Den hurtige udvikling af e-handel og gennemsigtighed af, hvor kundernes varer befinder sig i B2C segmentet bliver også en større og større del af B2B segmentet. Det stiller store krav til de enkelte aktører og deres IT-færdigheder. Mange aktører har i flere år brugt strejkode-systemer for at give kunderne den tryghed, der er i at kunne lokalisere sit gods. Spørgsmålet er nu, om det er fremtiden? Kundernes forventninger til bl.a. ovenstående samt ønsket om en ny tidsalder for integration med aktører sætter standarden for fremtiden. Data og levering bliver begge to nye differentieringsmuligheder for aktørerne på markedet. Nedenfor viser et skema⁴ hvilke udfordringer, aktører forventes at opleve på fremtidens marked.

	I dag / aktuel situation	Trends	Fremtiden - forventninger
Kundernes forventninger	Hurtig levering < 2 dage - enkelte kunder er villige til at betale mere	Skarpere konkurrence - alle prøver at imødekomme kundernes krav	Kunderne forventer levering samme dag samt gratis returnering
Digitalisering	Teknologi kan informere, men ikke finde det bedste alternativ	Optimering	Adgang til alle data for kunder, leverandører mv.
Nye værdikæde koncepter	Mange kunder handler selv i butikkerne og sørge selv for at fragten indkøbene hjem	Ved mere e-handel kan købet 'forudsiges' og optimere arbejdet gennem hele værdikæden	Digital platform styrer 'smart lockers' til levering
Data-delning / nye platforme	'ride-sharing' platforms vinder mere frem, men udfordringen er forbindelsen til virksomhedernes platforme	3. part stiller kapacitet til rådighed, hvilket gør virksomheder mere fleksible	3. part bliver en mere og mere naturlig del af fragten - optimering for virksomheder på omkostninger og hurtig levering

³ <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/focus/future-of-mobility/future-of-freight-simplifying-last-mile-logistics.html>

⁴ Egen tilvirkning efter <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/focus/future-of-mobility/future-of-freight-simplifying-last-mile-logistics.html>

Alternative fragtmetoder	Brændstof er den største omkostning	Bedre udnyttning af cykler, robotter mv. (droner)	Alt mobilt bliver en potentiell leveringsmulighed
-----------------------------	--	--	---

Figur 1.2. Forventninger til fremtidens marked

På baggrund af ovenstående bliver den endelige problemformulering udarbejdet i næste afsnit –

1.2. Problemformulering.

1.2. Problemformulering

På baggrund af top 10 aktører på markedet, har jeg valgt at tage én af disse top 10 aktører ud og foretage en værdiansættelse. Jeg har valgt Blue Water Holding. Blue Water har siden deres opstart tilbage i 1972 udviklet sig med lynets hast, og er i dag én af de vigtigste aktører på markedet.

Valget er faldet på én af Blue Water Holdings selskaber - Blue Water Shipping, da jeg selv er ansat i deres afdeling i Aalborg, men også fordi vi har været/er igennem en meget spændende periode – der er foretaget mange spændende investering i bl.a. nye IT-systemer, ny terminal i Taulov. Disse investeringer skal på lang sigt styrke Blue Water Shippings konkurrenceevne endnu mere. Fokus har i det sidste år været meget mere tydelig for medarbejdere – der arbejdes målrettet på alle niveauer for at opnå bedre resultater. Jeg synes også det vil være spændende at belyse, om Blue Water Shipping også er en del af fremtidens transportører. Det leder mig frem til spørgsmålet:

Hvad er værdien af Blue Water Shipping?

For at kunne svare på problemformuleringen har jeg opstillet følgende under-spørgsmål:

Hvilke interne og eksterne forhold påvirker Blue Water?

Hvilken økonomisk udvikling har Blue Water gennemgået i løbet af de sidste 5 år?

Er Blue Water Shipping rustet til at kunne klare udfordringerne på fremtidens markeder?

2. Metode- og modelvalg samt afgrænsning

Rapporten er opbygget efter figuren nedenfor. Rapporten er overordnet inddelt i 3 dele, hvor 1. del er indledning og problemformulering, metode og modelvalg samt teori- og kildekritik. 2. del består af virksomhedsbeskrivelsen, en strategisk analyse, regnskabsanalysen og budgettering og værdiansættelse. 3. del består af konklusionen og perspektiveringen.

1. del består af:	2. del består af:	3. del består af:
1. Problemformulering	4. Virksomhedsbeskrivelse	8. Konklusion
2. Metode- og modelvalg	5. Strategisk analyse	9. Perspektivering
3. Teori- og kildekritik	6. Regnskabsanalyse	
	7. Budgettering/værdiansættelse	

Figur 2.1. Rapportens opbygning

Derudover består rapporten af litteraturlisten og bilag.

2.1. Strategisk analyse

Den strategiske analyse har jeg valgt at opdele i en analyse af de eksterne og interne forhold, og til slut at lave en opsummering/delkonklusion af de opnåede resultater i en SWOT-analyse.

2.1.1. Den eksterne analyse

Til analyse af Blue Water Shippings eksterne forhold har jeg valgt at anvende en PEST-analyse. PEST-analysen er et godt redskab til at få identificeret de faktorer, der påvirker Blue Water Shipping udefra, på en overskuelig måde.

PEST-analysen suppleres af en konkurrenceanalyse - Porters Five Forces. Porters Five Forces er valgt for at belyse konkurrencevilkårene i meget hård branche. Det er ofte de små marginaler, der er afgørende i kundernes valg af transportør.

2.1.2. Den interne analyse

Til analyse af Blue Water Shippings interne forhold har jeg valgt en værdikæde analyse. Analysen af Blue Water Shippings værdikæde skal bruges til at belyse de aktiviteter, som i sidste ende skal skabe værdi for den enkelte kunde samt skabe en større konkurrencemæssig fordel.

Værdikæde analysen suppleres med en konkurrencestrategi. Virksomheder benytter forskellige konkurrencestrategier for at belyse deres konkurrencemæssige fordele overfor deres konkurrencestrategi skal bruges konkurrencetrekanten, Blue Ocean strategien og Porters konkurrencestrategier. Jeg har valgt kun at fokusere på konkurrencestrategien Porters konkurrencestrategier, da den skal sikre virksomhedens profit og dens fremtidige konkurrencemæssige fordele.

2.1.3. Opsummering SWOT-analyse

SWOT-analysen vil blive brugt som et opsummeringsværktøj, og vil give Blue Water Shipping et overblik over de muligheder og trusler, de står overfor samt deres stærke og svage sider.

Værktøjet bruges til at danne grundlag for Blue Water Shippings fremtidige strategiske tiltag.

Der vil ikke blive udarbejdet en kategorisering af de fundne muligheder og trusler samt stærke og svage sider. Det vil blive for omfangsrigt til denne opgave.

2.2. Regnskabsanalyse

Regnskabsanalysen er opdelt i 4 underafsnit, der hver især beskriver Blue Water Shippings historiske præstationer i regnskabsmæssige sammenhænge. De 4 underafsnit er

- En rentabilitetsanalyse – bestående af en analyse af driftens rentabilitet og egenkapitalens forrentning
- En vækstanalyse – bestående af en definition af ordet vækst, en beregning af selvfinansieret vækst og en forklaring på, hvad værdiskabende vækst er.
- En risikoanalyse – bestående af en analyse af Blue Water Shippings driftmæssige og finansielle risiko samt vurdering af Blue Water Shippings kapitalstruktur.
- En likviditetsanalyse – bestående af en analyse af Blue Water Shippings kort- og langfristet likviditet.

Der er valgt en analyseperiode på 5 år, da det kan give et billede af fortiden og give en indikation for retningen for fremtiden.

2.3. Budgettering og værdiansættelse

Kapitel om budgettering indeholder et afsnit om budgettering af driftsaktiviteten samt et afsnit om finansieringsaktiviteten. De samles i et afsnit 7.3. Proforma opgørelser, som giver et overblik over de beregnede tal.

Værdiansættelsen er baseret på EVA-modellen.

3. Teori- og kildekritik

Dette kapitel indeholder kritik af teorier og kilder. Det er for at belyse evt. mangler i mine analyser af Blue Water Shipping. En meget vigtig faktor at have med i sine delkonklusioner og dermed også sin endelige konklusion.

Jeg har valgt at dele kapitlet op i 2 afsnit - afsnit 3.1 Kritik af teori og afsnit 3.2 Kritik af kilder. Det synes jeg giver det bedste overblik af de anvendte kilder.

3.1. Kritik af teori

Afsnit 3.1. Kritik af teori består af kritik af de anvendte teorier. Kritikken er igen opdelt i underafsnit for hver anvendt teori. Det giver en bedre struktureret gennemgang af kritikken af de valgte teorier.

3.1.1. Kritik af PEST-analysen

PEST-analysen udarbejdes oftes som en del af en større omverdensanalyse. PEST analysen kan ikke stå alene, da den kun indeholder faktorer fra Blue Water Shippings fjernmiljø. Den skal derfor ses som et ekstra redskab til en mere overskuelig opstilling over Blue Water Shippings fjernmiljø.

PEST-analyser er besværlige at udføre og endnu mere besværlige at vedligeholde, da de skal opdateres ved den mindste ændring i virksomhedens fjernmiljø. Det er svært at fremskaffe alle – samtlige – oplysninger/informationer. PEST-analyser bliver derfor for statiske i sin natur.

Analysen skal betragtes som en tjekliste, som på nogle punkter kan overlappe hinanden. PEST-analysen er baseret på fortid⁵. Det er dog vigtig for virksomheder af kende sin fortid for bedre at kunne agere på fremtidens udfordringer. Modellen giver ikke Blue Water Shipping hjælp til at

⁵ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

arbejde med punkterne, men der åbnes derimod på for en snak omkring de forhold, der er vigtige at tage højde for.

3.1.2. Kritik af Porters Five Forces

Porters Five Forces bliver beskyldt for at være en statisk model, som bruges i et miljø, som er under konstant udvikling. Modellen vægter alle 5 faktorer lige meget, hvilket ikke er tilfældet for alle virksomheder⁶, da man i Blue Water Shippings tilfælde kan argumentere for, at kunderne og leverandørerne er de vigtigste faktorer i modellen, da det er kunderne og leverandørerne, der sammen med Blue Water Shipping gerne skal komme til at stå stærkere.

Porters Five Forces ser både leverandører og kunder som fjender, Blue Water Shipping helst skal være stærkere end. I Blue Water Shippings tilfælde vil det dog være en fordel at se både leverandører og kunder som samarbejdspartnere for derved at opnå fælles fordele.

Porters Five Forces tager ikke højde for, om Blue Water Shipping befinder sig i forskellige lande, kulturer eller evnerne hos medarbejderne. Internationale virksomheder – som f.eks. Blue Water Shipping - skal kende landenes f.eks. uddannelsesniveauer og infrastruktur – det kan være fordele i ét land, men en ulempe i andre lande.

Porters Five Forces giver ikke en 100% perfekt analyse af en branche. Analysen bruges til at skabe et overblik. Der skal supplerende analyser til for virkelig af kende sin branche og sine konkurrenter. Udgangspunktet i analysen er konkurrence – og skal bruges med omhu specielt i servicesektoren⁷. Det kan som udgangspunkt være svært at vægte de 5 kræfter overfor hinanden – og modellen glemmer, at statsmagten har en væsentlig indflydelse på virksomheders fjernmiljø.

⁶ <http://betabox.dk/2016/08/04/porters-five-forces/>

⁷ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

3.1.3. Kritik af værdikædeanalysen

Den traditionelle værdikæde er udarbejdet i 1985, derfor mener kritikere, at modellen trænger til en opdatering, så den i højere grad tilpasser sig nutiden⁸. Værdikæden er ikke tilpasset servicevirksomheder eller virksomheder, der ikke leverer fysiske produkter. Modellen er tænkt ind i en industriforståelse af produktionsvirksomheder, og tænker derfor ikke på tværs af virksomheden⁹ - modellen mangler dynamik.

Et af de svage punkter ved værdikæden er, at den giver et billede af Blue Water Shippings nuværende situation, og ikke giver et billede af fremtiden. Modellen kan bruges til at få skabt opmærksomhed på tiltag, der evt. skal forbedres.

På trods af, at modellen ikke er tiltænkt servicevirksomheder er valget alligevel faldet på denne model. Forklaring til valget af denne model er at finde i kapitel 5. Strategisk analyse, afsnit 5.2. Analyse af interne faktorer, afsnit 5.2.1. Værdikædeanalyse.

3.1.4. Kritik af Porters konkurrencestrategi

For at opnå de største fordele, skal Blue Water Shipping kun koncentrere sig om én af de 4 konkurrencestrategier. Hvis en virksomhed koncentrerer sig om flere af konkurrencestrategierne kan det ende med, at virksomheden ender som 'stuck-in-the-middle', og ikke kommer til at tjene penge på lang sigt¹⁰.

Porters generiske konkurrencestrategi er den model fra 1980'erne, og der er sket meget i samfundet siden. Det er i de senere år set, at man som virksomhed godt kan fokusere på eksempelvis høj kvalitet og lave omkostninger. Virksomheder som Benneton, Cannon og Nike er nogle af de virksomheder, som benytter en blandet strategi og stadig har indtjening¹¹. Dette skal

⁸ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

⁹ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

¹⁰ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

¹¹ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

ses i lyset af den teknologiske udvikling, der har gjort det muligt at producere høj kvalitetsprodukter mere produktivt, så omkostningerne sænkes.

3.2. Kritik af kilder

Til besvarelse af problemet anvendes lærebøgerne, som er foreslået på HD-studiet, men for at få uddybet de modeller og teorier, der er beskrevet ovenfor samt for at få en bredere vinkel til analyse af modellerne, tages der også udgangspunkt i anden litteratur. For at give en bedre kritisk analyse med modellerne forsøges at få flere syn på de enkelte modeller.

For at finde informationer om Blue Water Shipping og den branche, de befinder sig i, anvendes Blue Water Shippings hjemmeside og Danske Speditørers hjemmeside. Her ses med kritiske øjne på, at Blue Water Shippings hjemmeside naturligvis fremlægger et positivt syn på virksomheden, mens der på Danske Speditørers hjemmeside ses på litteratur omkring branchen med et mere neutralt øje.

Derudover anvendes andre hjemmesider og artikler fra aviser og blade, som vurderes at være troværdige – dog med fokus på en eventuel politisk holdning.

Der er også anvendt årsrapporter fra Blue Water Shipping til regnskabsanalysen – der er kun taget en vurdering af selve tal-materialet fra revisor under den uafhængige revisors erklæringer. Selve ledelsesberetningen er udarbejdet udelukkende af Blue Water Shipping selv.

4. Virksomhedsbeskrivelse

Blue Water Shipping etableres den 01. september 1972 som et I/S af 2 københavnske shippingvirksomheder N. Schiøtt & Hochbrandt og Fellowship I/S i et 20 m^2 stort kontor i Esbjerg Lufthavn. Ved opstart bestod arbejdsstaben af 3 personer – hvoraf den ene er nuværende ejer Kurt Skov. I 1975 overtager Kurt Skov ejerskabet af Blue Water Shipping, da han køber de 2 københavnske shippingfirmaer ud. Ambitionen var at skabe et mindre, lokalt speditønsfirma, som kunne tilbyde kunderne en bedre service og højere kvalitet end konkurrenterne. Blue Water Shipping udvikler sig hurtigt og passerer flere milepæle i løbet af en kort periode – og gør det stadig.

Blue Water Shippings vision¹²:

”Det er Blue Waters vision at være den fortrukne udbyder af transport- og logistikløsninger indenfor udvalgte forretningsområder og geografiske lokationer” – Best in Town. Se mere om Blue Water Shippings forretningsområder i næste afsnit 4.1. præsentation af forretningsområder.

Blue Water Shippings mission¹³:

”Blue Water er en virksomhed baseret på viden og grundlagt på in-house kompetencer og ressourcer. Medarbejderne skal forstå kundernes behov og på en engageret og dedikeret måde levere transport- og logistikydelser af høj service og kvalitet til udvalgte markeder over hele verden.”

Blue Water Shippings værdier¹⁴:

”Vi leverer SERVICE af høj KVALITET:

- Vi arbejder PROAKTIVT
- Vi er KOMPETENTE
- Vi er INNOVATIVE

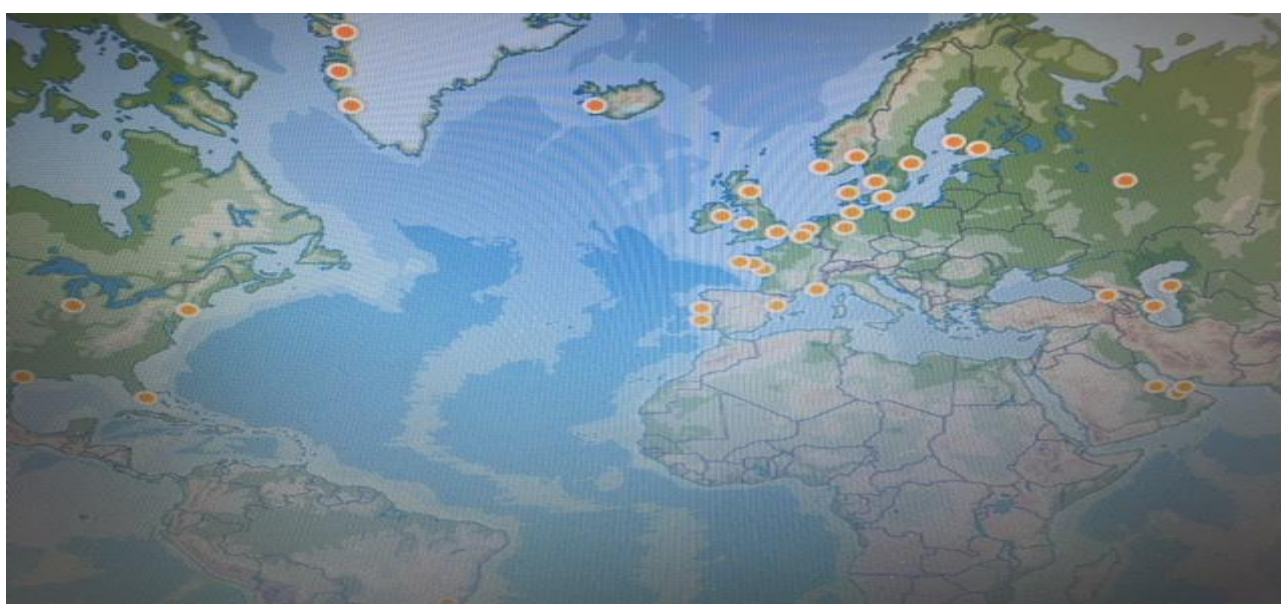
¹² <https://www.bws.net/da/about/vision-and-values>

¹³ <https://www.bws.net/da/about/vision-and-values>

¹⁴ <https://www.bws.net/da/about/vision-and-values>

- Vi er FLEKSIBLE
- VI HOLDER, HVAD VI LOVER

I dag er Blue Water Shipping et stort, internationalt firma med mange ansatte, kontorer i hele verden og forskellige aktiviteter, men den grundlæggende strategi har ikke ændret sig siden 1972 – Blue Water Shipping vil stadig være 'Best in Town'. Den bedste, lokale speditør indenfor brancheområdet – uanset om opgaven løses nationalt eller internationalt. Med mere end 60 kontorer på verdensplan¹⁵ kombinerer Blue Water Shipping stærke globale netværk med lokal ekspertise.



Figur 4.1. Blue Water Shippings kontorer på verdensplan

Hos Blue Water Shipping er tætte relationer til kunderne et vigtigt fokusområde – kunderne og deres behov er altid i fokus. At opbygge en gensidig tillid og personlige relationer er vigtig for den måde, der arbejdes på – og er den naturlige del af Blue Water-kulturen. En kort kommandovej er vigtig, og er med til at gøre Blue Water fleksible og proaktive i at finde den bedste løsning til en hvilken som helst udfordring.

Veluddannede og kompetente medarbejdere er ét af Blue Water Shippings vigtigste fundament, sammenholdt med formålet at forbedre den service Blue Water Shipping tilbyder sine kunder har

¹⁵ <https://www.bws.net/da/about/organisation>

gjort, at Blue Water Shipping har været mere end 40 år indenfor transport- og logistikbranchen og vokset sig større og stærkere og er i dag en global spiller på transportmarkedet.

Udviklingen ses tydeligt på omsætningen og antal medarbejdere – det er næsten blevet til en fordobling i omsætningen siden 2011. Udviklingen i omsætningen i analyseperioden¹⁶:

2011	2012	2013	2014	2015	2016
2.471.634	3.460.758	3.686.174	4.062.698	4.206.939	4.197.515

Figur 4.2. Udvikling i omsætning

Antal medarbejdere i perioden 2012 til 2017¹⁷:

2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.077	1.359	1.378	1.436	1.400	1.560

Figur 4.3. Antal medarbejdere

På trods af et lille fald i medarbejderstaben fra 2015 til 2016 er antal medarbejdere begyndt at stige igen. Der er travlhed på alle kontorer.

En af Blue Water Shippings allervigtigste begivenheder finder sted den 21. april 2007 i Esbjerg. Her overfører ejer Kurt Skov 75% af Blue Water Shippings aktier til en erhvervsdrivende og uafhængige fond – 'Blue Water Fonden'. Den blev oprettet for at sikre Blue Water Shippings fremtid – herunder virksomhedens identitet, eksistens, uafhængighed, fremtidig udvikling og vækst samt arbejdspladser.

4.1. Præsentation af forretningsområder

Blue Water Shipping er specialister i transport. Blue Water Shipping udbyder globale logistik- og transportydelser baseret på in-house kompetencer indenfor modern supply chain management. Blue Water Shipping er opdelt i 6 forretningsområder

¹⁶ Årsrapporter fra 2011 til og med 2016

¹⁷ Human Resource Administration, Blue Water Shipping

1. General Cargo
2. Port services & agency
3. Oil, gas & industrial projekts
4. Windlogistics
5. Reefer logistics
6. Marine logistics

General cargo omfatter de traditionelle transportformer som sø, luft, vej og bane.

Serviceydelserne dækker transport for alle brancher inklusiv nødhjælpsorganisationer, medicinalvirksomheder og beklædningsindustrien – dvs. komplette fragtløsninger til og fra Danmark med effektiv service og regelmæssige afgangene til og fra alle globale knudepunkter. På alle Blue Water-kontorer er der eksperter, der tager sig af de traditionelle transportformer, men oftest også en kombination af flere transportformer. Blue Water kan håndtere en hvilken som helst udfordring gennem innovativ supply chain management, der tilbyder ydelser som pick & pack, cargo on hold, returlogistik, shop-to-shop og oplagring.

Port services & agency dækker forsyningsservice og totalservice til rederi, besætning og officerer i forbindelse med skibsanløb. Dertil også andre tilknyttede serviceydelser fra tolldokumentation, stevedoring til oplagring af gods. Blue Water Shippings stevedorer og skibssingeniører er specialister i at håndtere alle former for bulkprodukter, projektgods, sværgods og stykgods. Port services og agency dækker også over logistikstyring af skib i tørdok samt værftsophold for krydstogtskibe, færger og boreplatforme.

Oil, gas and industrial projects dækker globale transport- og logistikløsninger til olie-, gas- og industrielle projekter dækkende over mindre kurersendinger til transport af komplette olierigge fra et kontinent til et andet. Blue Water Shippings kernekompetencer inkluderer udfordrende projekter til den kaspiske region, hvor der er transporteret komplette borerigge gennem det russiske Volga Don-flodsystem, samt transport og logistik til FPSO-projekter i hele verden.

Projektteams bestående af specialiserede speditører, port captains, skibsingeniører, stevedorer og sikkerhedsekspertter tilbyder transport- og logistikløsninger, hvor HSSEQ er en topprioritet.

Windlogistics dækker over den globale vindmølleindustri – både til lands og til vands. Blue Water Shipping har været involveret i den globale vindmølleindustri siden midten af halvfemserne. Serviceydelserne omfatter både short og deep sea løsninger herunder kørsel af møller, fundamenter, kabler og andre komponenter fra fabrikken til sitet. Endvidere arrangeres hotelskibe såvel som skibe til besætningsskifte, support- og serviceskibe.

Reefer logistics indeholder transport af temperaturregulerende produkter herunder at levere de bedste skræddersyede løsninger omfattende cross trade, dør til dør levering, kombineret transport, hvorunder en given temperatur opretholdes, samt opbevaring af gods på kølelager. Med hypermoderne kølebiler, kontorer på verdensplan og samarbejdspartnere på de større europæiske importmarkeder for fødevarer er transportkvaliteterne i top. Blue Water Shipping er en vigtig transportleverandør indenfor fisk og andre kølevarer til og fra det nordatlantiske område.

Marine logistics er transport- og logistikløsninger til krydstogt- og marineindustrien, herunder tilbud om oplagring, forsyninger til og distribution af alle fornødenheder til krydstogtskibene, der anløber forskellige havne i verden. Med kontorer i alle vigtige krydstogthavne som Miami, Fort Lauderdale, Barcelona, København, Amsterdam, Rotterdam og Nantes kan kunderne regne med hurtige løsninger og service, uanset hvornår de har brug for det – at være tæt på kunderne er en topprioritet for Blue Water Shipping.

5. Strategisk analyse

Som beskrevet i kapitel 2. Metode- og modelvalg, vil den strategiske analyse bestå af en ekstern og en intern analyse. Der henvises ligeledes til kapitel 2. Metode- og modelvalg for begrundelse af modelvalg og til Kapitel 3. Model- og kildekritik for kritik af modelvalg til dette kapitel.

Formålet med den strategiske analyse er at skabe den mest korrekte og mest realistiske baggrund for værdiansættelsen. Den strategiske analyse skal give et kendskab til Blue Water Shippings omverden, markeds- og vækstmuligheder samt øvrige forhold, der kan/vil påvirke Blue Water Shippings fremtidige indtjeningsmuligheder.

5.1. Analyse af eksterne forhold

Ved analyse af Blue Water Shippings eksterne forhold er valget faldet på PEST-analysen. Den kommer rundt om alle de faktorer i Blue Water Shippings fjernmiljø, som kun i enkelte tilfælde vil kunne påvirkes en smule. Det er dog vigtigt, at Blue Water Shipping kan identificere de faktorer fra fjernmiljøet og kende deres betydning for virksomheden.

For at kende til konkurrenternes og markedets kræfters indflydelse på Blue Water Shipping er valget faldet på Porter Five Forces. Ved at få klarlagt de faktorer, kommer vi et skridt tættere på Blue Water Shippings fjernmiljø. Her har Blue Water Shipping selv mulighed - til en vis grænse – at påvirke faktorernes betydning for virksomheden.

5.1.1. PEST-analyse

For at få identificeret Blue Water Shippings fjernmiljø anvender jeg PEST-analysen. PEST-analysen består af 4 hovedpunkter¹⁸:

¹⁸ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

- (P) Politiske forhold
- (E) Økonomiske forhold
- (S) Sociokulturelle forhold
- (T) Teknologiske forhold

Under hvert afsnit er en beskrivelse og vurdering af hvert område i PEST-analysen.

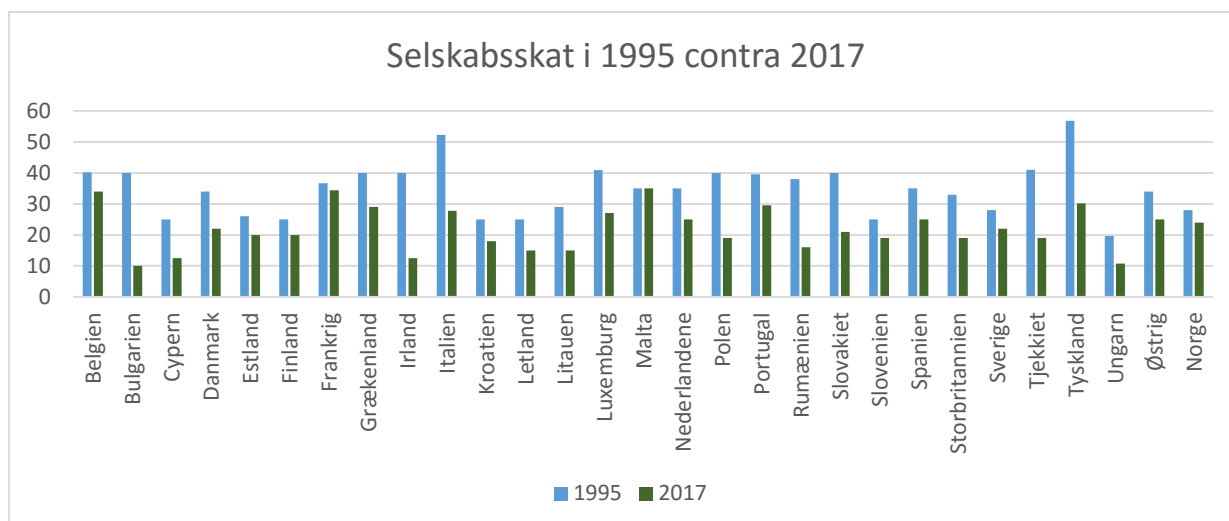
5.1.1.1. Politiske forhold

De politiske forhold dækker over de ændringer, der kan forekomme på markedet – herunder ofte i forbindelse med interesseorganisationer og massemediers lobby-arbejde. Blue Water Shipping skal som virksomhed sørge for at holde sig opdateret om de nedskrevne love og regler samt de ændringer, der måtte komme i forbindelse med virksomhedsdrift – bl.a. markedsføring, HR og regnskab/finans.

Blue Water Shipping er medlem af Danske Speditører – og er også repræsenteret i diverse fagudvalg under Danske Speditører. Dermed tager Blue Water Shipping aktivt andel i brancheorganisationens arbejde. De har dermed et tæt samarbejde med alle de øvrige medlemmer for bl.a. at sikre – og evt. påvirke – den politiske dagsorden til fordel for branchen. På den måde er Blue Water Shipping med til at arbejde for en bedre konkurrenceevne for danske virksomheder indenfor branchen, men også for danske virksomheder generelt indenfor denne branche.

Danske virksomheders konkurrenceevne bliver bl.a. påvirket af den selskabsskat, vi har i Danmark. Danmarks selskabsskat er trods alt faldet fra 34,0% i 1995 til 22% i 2017 - denne udviklingstendens har været gældende i de andre EU-lande også¹⁹.

¹⁹ <http://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/selskabsskattesatser-i-eu-landene>

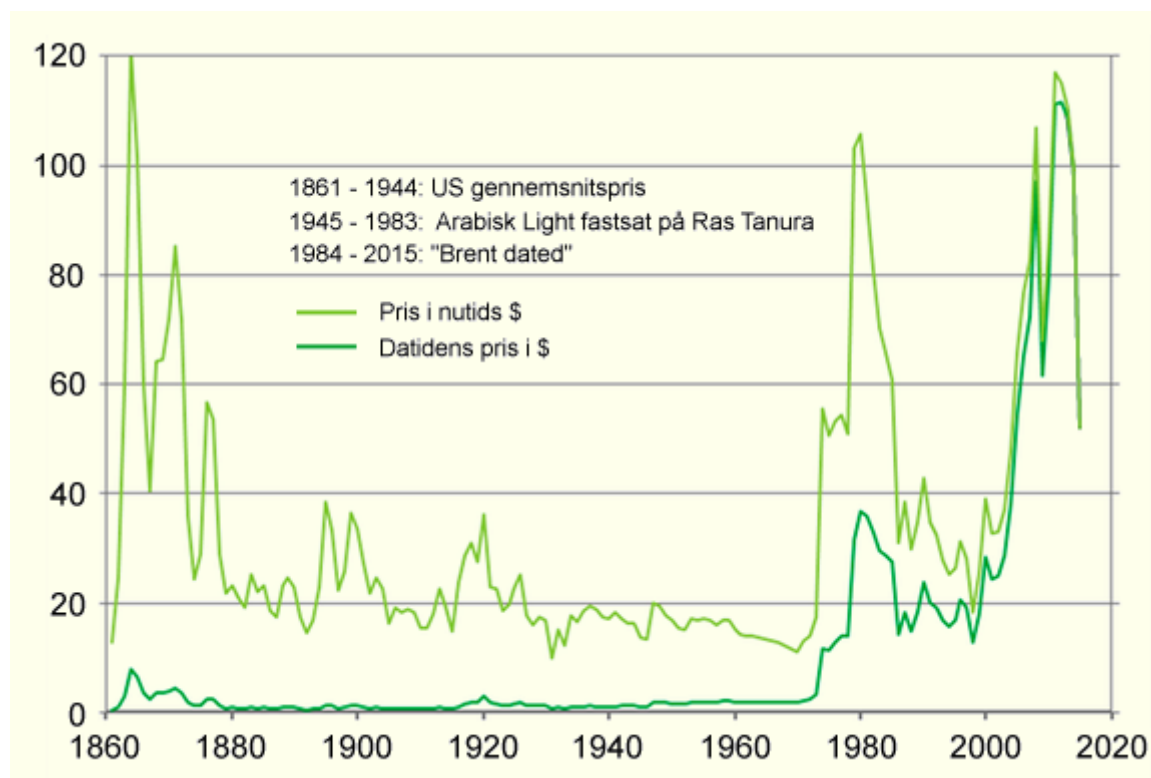


Figur 5.1. Udviklingen i selskabsskat

Den gennemsnitlige selskabsskat i EU i 1995 var på 34,7% mens den i 2017 er på 21,9% - ud fra ovenstående skema kan konkluderes, at Danmark altid har lagt selskabsskatten meget gennemsnitlig i forhold til EU-landene.

Prisen på olie interesserer af gode grunde de fleste mennesker og virksomheder. Prisen påvirker vore transportomkostninger, vores udgifter til varme og elektricitet samt prisen på en lang række forarbejdede varer, hvor olieprodukter indgår som en del. Olie til opvarmning og transport er desuden pålagt skatter og afgifter, som yderligere hæver prisen. Store udsving i priserne påvirker planlægning og økonomien i samfundet, og dette medfører i disse år en stadig stigende forskningsmæssig og politisk indsats mod udvikling af nye energikilder – sammenholdt med, at vi ved, at olie er en ressource i begrænsede mængder. Ændringer i brug af fossilt brændsel mod alternative energikilder og grønne teknologier er i høj grad styret af miljømæssige betragtninger. Prisen på olie er påvirket af mange faktorer, men fælles for dem alle er, at de underliggende årsager til ændringerne næsten alle kan relateres til forbrugernes/købernes forventninger til tilgængeligheden af olie. Grundlæggende er prisen dog afhængig af forholdet mellem udbud og efterspørgsel, men der er en række faktorer, som ofte gør det vanskeligt at se, hvornår den mekanisme træder i kraft.

Kurverne nedenfor viser udviklingen i den gennemsnitlige årspris på olie. Den øverste kurve er prisen justeret for inflation – olieprisen i USD i periode 1861 – 2015²⁰:



Figur 5.2. Oliepris i USD

Et af de nyeste politiske tiltag er den nye persondataforordning – det betyder bl.a. at der via en EU-forordning er defineret nye regler for behandling af persondata. Alle virksomheder arbejder fokuseret og målrettet på at få rettet ind efter de nye regler inden ikrafttrædelsen den 25. maj 2018. Baggrunden for en ny persondataforordning skyldes primært udviklingen i samfundet og teknologien - databeskyttelsen i Europa skal forbedres²¹. Overordnet set vil mange af de nuværende principper fortsætte. Så organisationer, virksomheder og offentlige myndigheder, som i dag følger persondataloven, er godt på vej til at efterleve de nye regler. Nogle af de nye elementer er bl.a., at offentlige myndigheder og private virksomheder skal udpege en såkaldt databeskyttelsesrådgiver. Databeskyttelsesrådgiveren skal sikre, at den dataansvarlige overholder reglerne i forordningen. Der skal ligeledes indberettes sikkerhedsbrud til Datatilsynet, og der er en

²⁰ <http://www.geologi.dk/oliegas/e2/d24.htm>

²¹ <http://justitsministeriet.dk/nyt-og-presse/pressemeddelelser/2017/nye-regler-styrker-beskyttelsen-af-persondata-i-europa>

markant forhøjelse af strafferammerne for bøder, hvis reglerne brydes. Der er god grund til at efterleve kravene i den nye persondataforordning, da ingen endnu ved, hvor hårdt der vil blive slået ned på de virksomheder mv., der ikke overholder kravene.

5.1.1.2 Økonomiske forhold

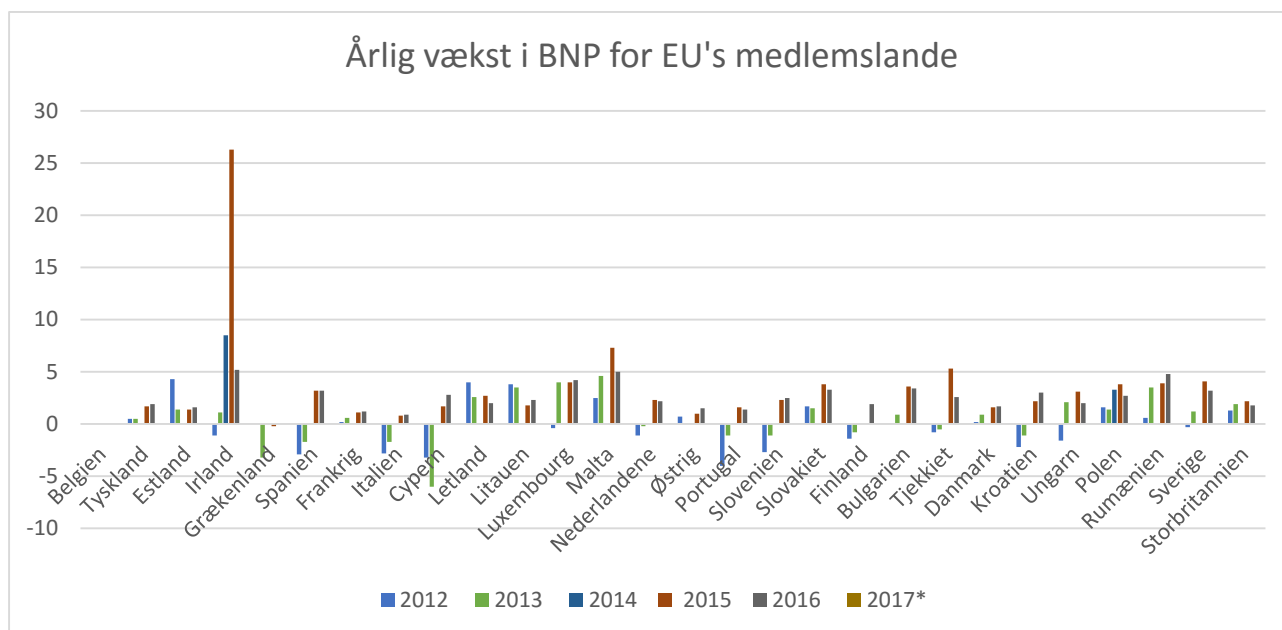
Ved de økonomiske forhold følges den økonomiske udvikling generelt – herunder bl.a. udviklingen i BNP, inflationen og den generelle økonomiske vækst. For en international virksomhed som Blue Water Shipping er det vigtig at følge med i udviklingen generelt på verdensplan.

En positiv udvikling i et lands BNP bruges oftes som en pegepind til, om et land har forbedret velstanden. BNP giver et overblik over økonomien, så man nemmere kan evaluere landets økonomiske status. Det er også et middel til sammenligning for at se, hvordan et lands økonomi vokser i forhold til andre økonomier. En højere vækst i BNP kan ses som en indikator for en forbedring af velstanden i landet.

For private investorer, udgør en sund vækst i BNP en positiv stemning på markedet, og det hjælper med at tage investeringsbeslutninger. Forståelse for økonomiske indikatorer såsom BNP er nødvendigt for at få en god forståelse af de herskende økonomiske vilkår i et land og for at analysere beslutninger truffet af enkeltpersoner, virksomheder og regeringen.

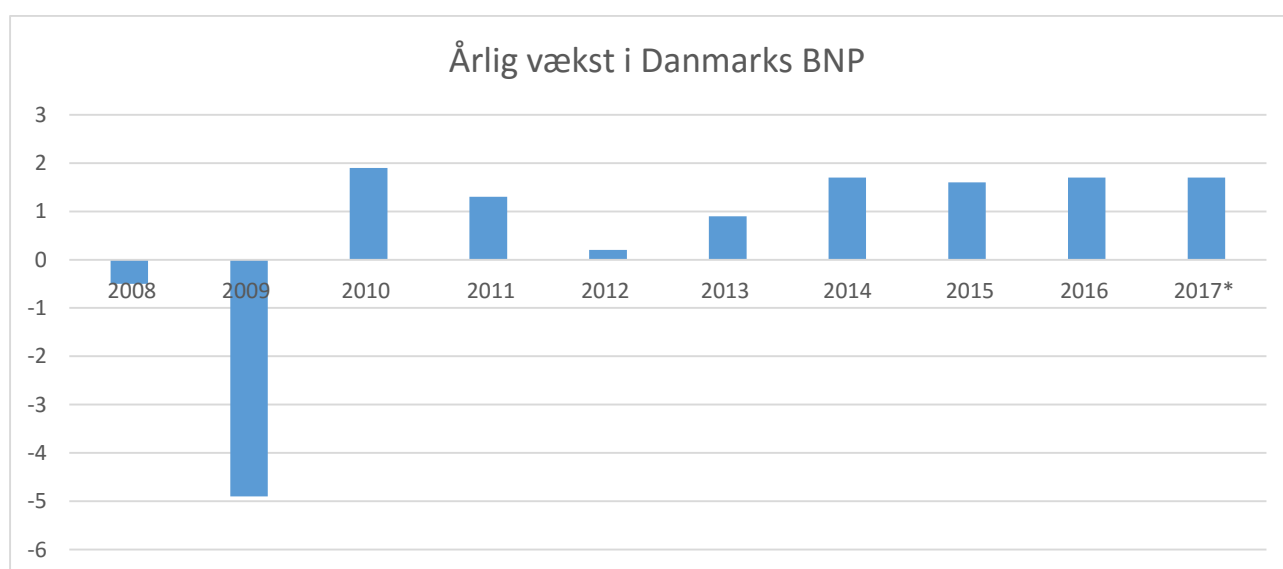
Den årlige vækst i EU medlemslande har været inde i en positiv udvikling – jvf. nedenstående graf²²:

²² <http://www.eu.dk/da/fakta-om-eu/statistik/vaekst-i-bnp>



Figur 5.3. Årlig vækst i BNP for EU-lande

Den positive udvikling oplever vi i Danmark også – jvf. årlig vækst i Danmarks BNP²³.

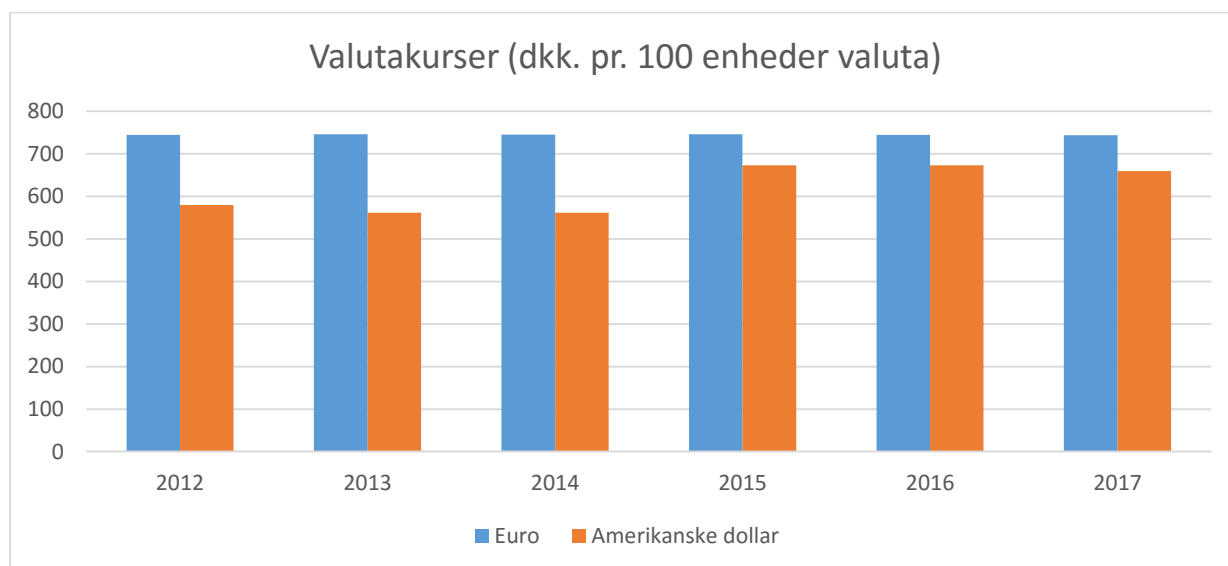


Figur 5.4. Årlig vækst i Danmarks BNP

For en international virksomhed som Blue Water Shipping er det ligeledes vigtigt at følge med i valutakurser og renteniveau. Blue Water Shipping handler med mange lande og der kan dermed

²³ <http://www.eu.dk/da/fakta-om-eu/statistik/vaekst-i-bnp>

være en både positiv og en negativ påvirkning af udsvinget i valutakurser. Det er derfor vigtigt, at der foreligger en klar politik for håndteringen af disse. De primære valutaer er DKK, EUR og USD, derfor er udviklingen af de to valutaer i forhold til den danske krone vigtige at følge – se graf nedenfor over udviklingen²⁴:



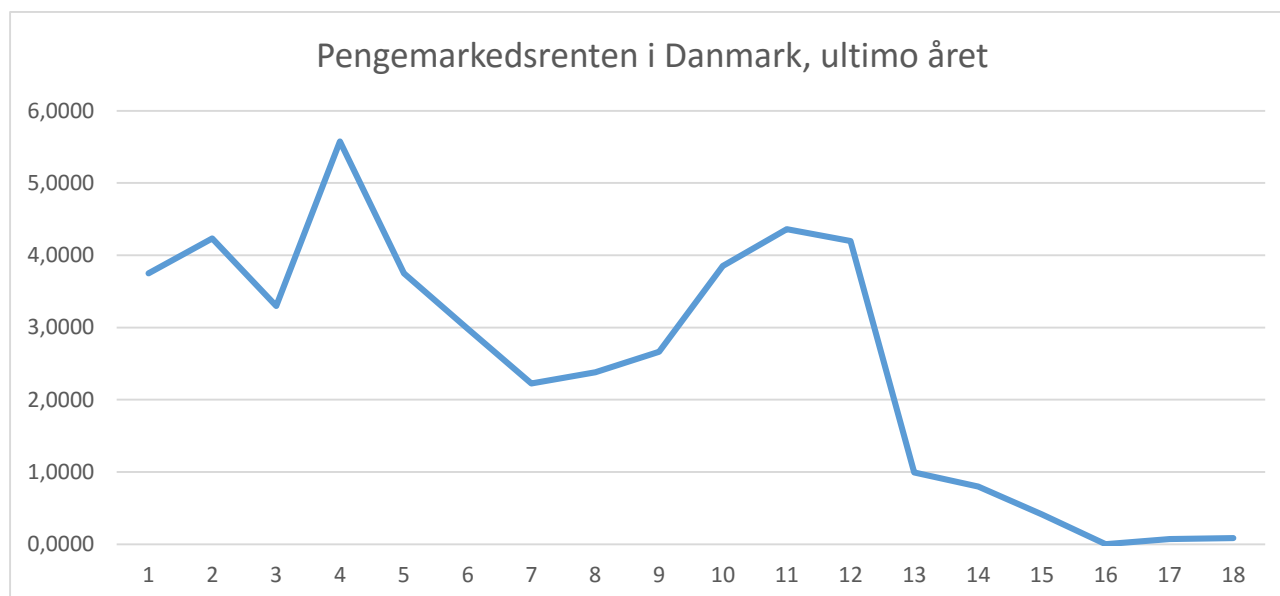
Figur 5.5. Valutakurser

Formålet med at holde øje med kurs- og renteudviklingen er, at Blue Water Shipping på den måde kan få belyst de ændringer i rente- og likviditetsforholdene, som har betydning for samfundet. Med fastkurspolitikken er pengepolitikken indrettet til at holde en stabil kronekurs overfor EUR. Nationalbanken fører pengepolitikken ved at fastsætte de pengepolitiske renter.

Udviklingen i pengemarkedsrenten i Danmark, ultimo året vist i grafen nedenfor²⁵:

²⁴ <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/penge-og-kapitalmarked/rente-og-kursudvikling/valutakurser>

²⁵ <http://nationalbanken.statistikbank.dk/statbank5a/default.asp?w=1843>



Figur 5.6. Pengemarkedsrenten

Grafen er for perioden 1997 til og med 2014. År 2015 til og med år 2017 angiver enten, at observationen mangler, er diskretioneret eller er for usikker til at kunne angives.

5.1.1.3. Sociokulturelle forhold

Under de sociokulturelle forhold kigges nærmere på den kulturelle udvikling samt den generelle holdning hos målgrupperne/kunderne på markedet. Her identificeres de forskellige trends og udviklingen på markedet følges, så Blue Water Shipping er bedre rustet til at tilpasse sig evt. ændringer og dermed stå bedre i den skærpede konkurrence. En af de helt afgørende faktorer er den sociale bevidsthed og de specielle kendetegn et marked indeholder. Der kan være alt for store religiøse og kulturelle forskelle og forskelle ned til mikrofaktorer, om hvilken farve man vælger ens logo skal have i det givne marked. Symboler der har en betydning i ét land kan have helt anderledes betydninger i andre lande. Dette fokus og det faktum, at Blue Water Shipping opererer på internationale markeder, har gjort, at Blue Water Shipping i 2011 præsenterede 'Code of Conduct'²⁶. 'Code of Conduct' indeholder bl.a. definerede etiske retningslinjer, holdning til menneskerettigheder og miljø. 'Code of conduct' er et internt udarbejdet materiale, men bruges

²⁶ <https://www.bws.net/da/about/policies>

også som et signal for omverdenen, at der er taget stilling til etiske retningslinjer og holdninger til menneskerettigheder og miljø.

Blue Water Shipping fokuserer løbende på at reducere miljøpåvirkningen, bl.a. omfatter tiltagene en proaktiv indsats for at reducere spild, energi- og brændstofforbrug samt forhindre udslip. Blue Water Shipping motiverer ligeledes deres kunder og leverandører til at prioritere miljøvenlig transport.

Under de sociokulturelle forhold er også værd at nævne kundernes forventninger til fremtidens transportformer og håndtering. Der er i løbet af de senere år blevet stillet krav fra kunderne, om en anden grad af integration end tidligere – det hele skal kunne klares ved få klik (mere om dette under de teknologiske forhold). Kundernes skærpede krav til definitionen af en hurtig levering.

Som det fremgår af ledelsesberetningen fra årsrapporten 2013 lyder redegørelsen for samfundsansvar:

"Blue Water koncernen har færdiggjort og initieret en global implementering af virksomhedens formelle Code of Conduct, Blue Water's etiske retningslinjer. Den interne implementering er igangsat via udgivelsen af en fælles Code of Conduct inklusiv forskelligt kommunikationsmateriale og interne informationsmøder. Beskrivelsen er tilgængelig for leverandører via hjemmeside http://bws.dk/media/176831/code_of_conduct_2012.pdf og trykt materiale er tilgængeligt via Blue Water koncernens hovedkontor.

En del af Blue Waters strategi og filosofi med at være 'Best in Town' omfatter også, at Blue Water aktivt deltager, tager ansvar og støtter op omkring lokale aktiviteter, i det omfang Blue Waters fysiske forretningsmæssige tilstedeværelse berettiger dette.

Koncernens indsats på området er styrket ved tilførelse af flere ressourcer, da det forventes, at de igangsatte og planlagte aktiviteter omkring samfundsansvar fortsat vil have positiv effekt på koncernens omdømme. Vi forventer, at aktiviteterne vil appellere til nuværende og fremtidige ansatte og forretningspartnere.

Politikerne er koncernens etiske retningslinjer. Der foretages ikke løbende målinger på realiseringen af de etiske retningslinjer"²⁷

Samme tekst er i analyseperiodens ledelsesberetninger – dog er teksten på engelsk for årsrapporterne for 2014, 2015 og 2016.

²⁷ Blue Water årsrapport 2013, side 10

5.1.1.4. Teknologiske forhold

Den teknologiske udvikling er stærkt accelerende, og det kan i mange brancher være en virksomheds største udfordring. Den teknologiske udvikling foregår på alle niveauer i Blue Water Shippings værdikæde, men det er forskelligt fra virksomhed til virksomhed, hvor stor udviklingen er.

Brugen af internettet er steget voldsomt de seneste år, og for Blue Water Shipping betyder det en helt anden form for markedsføring og handel. Salg på nettet – den såkaldte e-handel – stiger i høj grad, så igen er det vigtigt for Blue Water Shipping at tilpasse sig de ændrede omstændigheder og evt. supplere det ordinære salg med salg på nettet. Det gør sig ligeledes gældende i transportbranchen med on-line bookinger/on-line opkoblinger mv. både i forhold til leverandører og kunder. Følger Blue Water Shipping ikke med i den teknologiske udvikling kan deres produkter (også selvom det er serviceydelser) hurtigt blive utidssvarerende – især hvis de konkurrerende virksomheder har fokus på netop det punkt.

Som det fremgår i Blue Water Shippings årsrapport for 2016 i ledelsesberetningen er der foretaget de nødvendige investeringer i at fremtidssikre IT-løsningerne:

“The company has launched and started implementation of a new global IT applications strategy. The strategy will over the next two or three years reduce the number of stand-alone IT-systems to fewer integrated IT platforms in order to improve the efficiency of business processes and routines. The implementation performed in 2016 was expected and successful but affected the performance by DKK 30m”²⁸

5.1.1.5. Delkonklusion af PEST-analysen

Det er vigtigt at bemærke, at de 4 hovedpunkter gensidigt kan påvirke hinanden. De økonomiske forhold kan godt være forårsaget af politiske tiltag og omvendt. Ligeledes kan de teknologiske forhold blive påvirket af politiske tiltag. Det er blandt de vigtige punkter, Blue Water Shipping står

²⁸ Blue Water Shippings årsrapport 2016, side 10

overfor fra deres fjernmiljø, i deres arbejde på at beholde sin plads som én af Danmarks største/førende på markedet.

Nedenfor er en sammenfatning af de nævnte punkter fra fjernmiljøet. Der er tilføjet et felt 'betydning for Blue Water Shipping', hvor de nævnte punkter er rated fra 1 til 5 - 1 svarer til ingen betydning og 5 svarer til meget stor betydning.

Blue Water Shippings omverdensanalyse udfra PEST-analysen:

	Betydning for Blue Water Shipping
Politiske forhold:	
- generel lovgivning for virksomhedsdrift	5
- udviklingen i oliepriser	3
- udviklingen af selskabsskatten	3
Økonomiske forhold:	
- udviklingen i valutakurser	4
- udviklingen BNP	3
- inflation og økonomisk vækst	3
Sociokulturelle forhold:	
- etik og miljø	4
- kundernes krav	4
Teknologiske forhold:	
- internettet	5
- generel udvikling i teknologi	5
- information og kommunikation	5

Figur 5.7. Omverdensanalyse

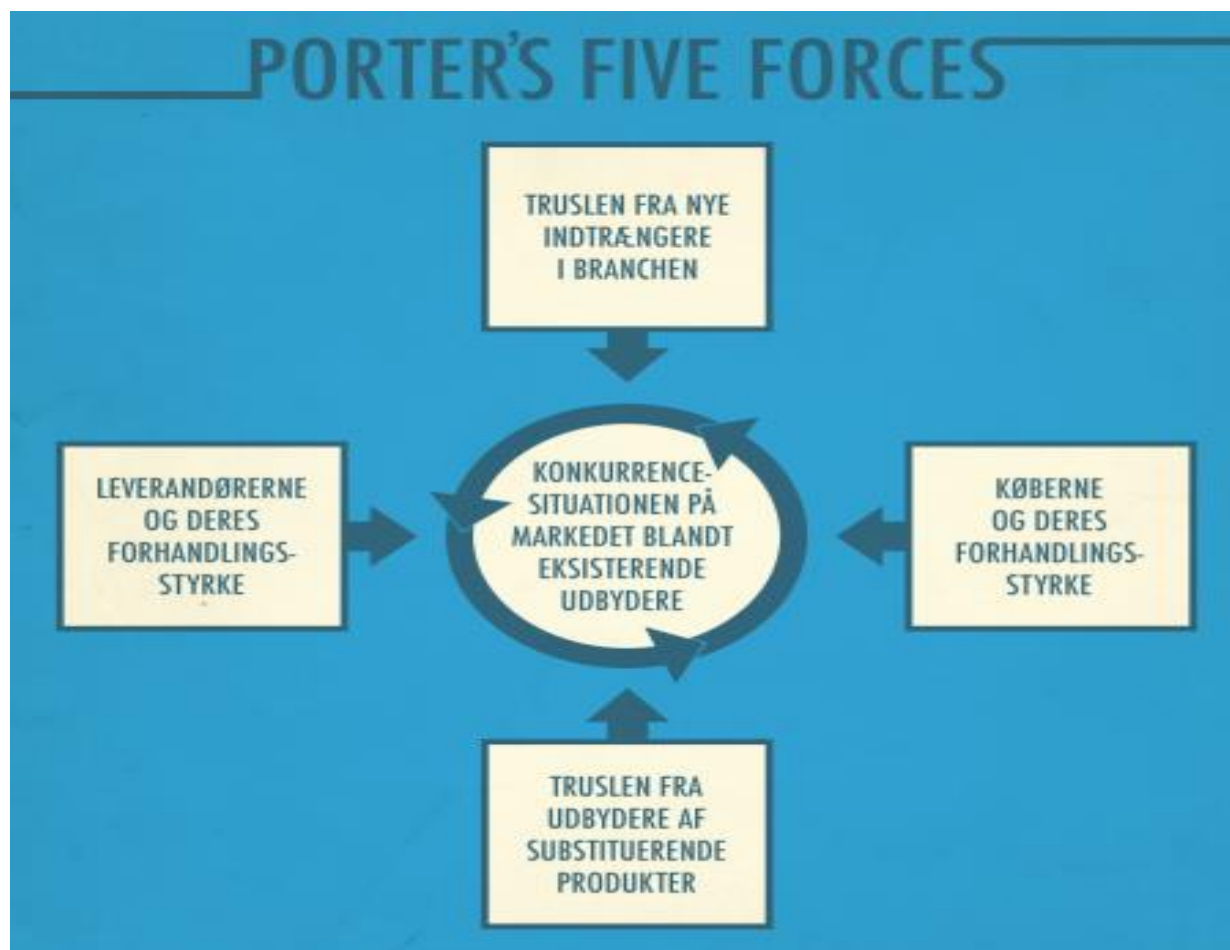
Som det kan ses i ovenstående skema er det hovedsageligt de teknologiske forhold, der har/kan have den største betydning for Blue Water Shipping. Den generelle lovgivning for virksomhedsdrift

er selvfølgelig også et væsentligt punkt – der er lov og regler, der skal overholdes for at undgå sanktioner.

5.1.2. Porters Five Forces

Porters Five Forces beskriver 5 grundlæggende kræfter, der bestemmer konkurrencevilkårene i en branche. De 5 grundlæggende kræfter kan påvirke Blue Water Shipping og branchen både positivt og negativt. Udfaldet af påvirkningen er bl.a afhængig af virksomhedens situation i branchen og antallet af konkurrenter i branchen.

Porters Five Forces består af følgende punkter – se figur nedenfor²⁹:



Figur 5.8. Porter's Five Forces

²⁹ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

5.1.2.1. Konkurrencesituationen i branchen

Konkurrenceformer bestemmes ud fra graden af den præference, forbrugerne har for et givent produkt kombineret med konkurrenternes størrelser og antallet af konkurrenter. Det kan hjælpe Blue Water Shipping til at identificere den samlede konkurrenceform på markedet.

Har kunderne præferencer er markedet heterogent – har kunderne ikke præferencer er markedet homogent³⁰:

	En udbyder	En stor og mange små	To	Få store og evt. nogle små	Mange
Homogent marked	Monopol	Delvis monopol	Duopol	Oligopol	Fuldkommen konkurrence
Heterogent marked		Diff. delvis monopol	Diff. Duopol	Diff. oligopol	Monopolistisk konkurrence

Figur 5.9. Konkurrencesituation

Transportbranchen opererer helt klart på et homogent marked – dvs. der er ingen præferencer fra kundernes side til valg af transportør. Ved kundernes valg af transportør er det helt klart kundernes oplevelse af hele forretningen, der gør udslaget samt om transportøren kan leve op til kundernes forventninger til transporten. Her kan nævnes punkter som: 'Hvad koster transporten?' og 'Hvornår er transporten fremme?'. Måske har kunden brug for hjælp til færdiggørelse af dokumenter eller blot selve transporten. Mange parametre spiller ind.

Derfor gennemfører Blue Water Shipping hvert år en kundetilfredshedsanalyse. Det er for at fange de små signaler i markedet, der kan være afgørende for bl.a. valg af transportør. I den nyeste kundetilfredshedsanalyse er et generelt fald i alle målte punkter – alligevel viser den, at Blue Water Shipping klarer sig godt i forhold til sine konkurrenter. Blue Water Shipping udmærker sig på områder som service og kvalitet i forhold til sine konkurrenter³¹.

³⁰ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

³¹ Nyeste kundetilfredshedsanalyse, Blue Water Shipping

Blue Water Shipping bevæger sig på markeder bestående af mange konkurrenter – der er få store og mange små og mellemstore konkurrenter. Blue Water Shipping bevæger sig således i konkurrenceformen 'oligopol'.

5.1.2.2. Leverandørernes forhandlingsstyrke

Der købes både standardiserede og differentierede serviceydelser hos leverandører – det afhænger helt og holdent af kundernes ønsker til transporten. Der findes rigtig mange leverandører til de 6 forskellige forretningsområder. Det gælder for Blue Water Shipping om at opbygge gode relationer til leverandører for derved at opnå gevinst – både i kroner og øre, men også leveringssikkerhed overfor kunderne. Jo færre og jo større leverandører, der findes i de 6 forretningsområder, jo bedre vil leverandørernes forhandlingsstyrke være.

Som markedssituationen er lige nu, findes der ingen substituerende ydelser. Der arbejdes som før skrevet dog på drone-transport, men det virker ikke til at være særlig tæt på endnu.

Der vil altid foreligge en risiko for forlæns integration blandt leverandører. Det mener jeg ikke er tendensen på markedet. Virksomhederne holder sig til det, de er gode til.

5.1.2.3. Købernes forhandlingsstyrke

Blue Water Shipping opererer på B2B markedet. I tidligere år har kunderne primært været små og mellemstore virksomheder. I takt med Blue Water Shippings kompetencer er udviklet er kunderne nu også store – både danske og internationale – virksomheder.

Kundernes forhandlingsstyrke er stor, og hvis der ikke præsteres står en ny udbyder klar på måske bedre vilkår. Det kan derfor være svært at vurdere, hvornår det er holdbart at sige nej til en kunde – aftalen kan give anden forretning, der tjenes på.

Et vigtigt parameter i konkurrencen om kunderne vil derfor være differentiering. Pris er stadig et væsentligt konkurrenceparameter, men faktorer som service, 'one-point-of-contact', enkelthed og kendskab til kundernes behov osv. er pludselig blevet elementer, der er udslagsgivende i valget af transportør. Mulighederne er utallige – det er blot de enkelte virksomheders kreativitet, der sætter begrænsningen.

5.1.2.4. Trusler fra nye udbydere

Det er ikke tendensen, at der pludselig opstår nye udbydere på markedet. Tendensen er mere, at de mindre aktører går sammen for at stå stærkere i forhold til sine konkurrenter. Man skal som virksomhed dog ikke ignorere muligheden for nye udbydere – det er svært at spå om fremtiden.

Et vigtigt fokusparameter er produktdifferentiering. Hvordan kan Blue Water Shipping skille sig ud fra deres konkurrenter? Blue Water Shipping består af 6 forretningsområder – til forskel fra mange af deres konkurrenter. Konkurrenternes fokus er ikke på alle forretningsområder, men koncentrerer sig om højst et par forretningsområder. Det kan være både en styrke og en svaghed – det kommer helt an på, hvor målrettet, der bliver arbejdet indenfor de enkelte forretningsområder, på at tænke på Blue Water Shipping forretningen som helhed eller fokus kun er indenfor sit eget forretningsområde. Styrken består helt klart i, at Blue Water Shipping har eksperterne fra hvert forretningsområde internt at trække på ved en given opgave/projekt.

5.1.2.5. Substituerende produkter

Markedet er ikke i den forstand præget af substituerende produkter. Transport fra A til B foregår stadig de på måder, vi altid har kendt. Dog pusler enkelte aktører med levering af pakker med droner³². Det skulle dog kun være på forsøgsstadiet, men en alternativ mulighed til levering af pakker er måske ved at vinde indpas.

³² <https://mobil.nu/droner-og-overvaagningskamera/ups-pakkelevering-droner-76617>

De mere service orienterede forretningsområder er stadig afhængig af den personlige kontakt – her tænker jeg bl.a. på port services & agency samt marine logistics. Der vil ikke komme substituerende produkter, men der kan være tale om en ændring i forbindelse med den teknologiske udvikling i stedet.

5.1.2.6. Delkonklusion af Porters Five Forces

Udfra ovenstående afsnit kan konkluderes, at Blue Water Shipping skal være meget opmærksomme på ændringer i deres fjernmiljø. Truslen kan komme fra mange fronter. De fremtidige udfordringer vil helt klart være, om Blue Water Shipping kan leve op til kundernes krav om en evt. hurtig levering for en lav pris, samt kundernes krav om mere og bedre integration.

Blue Water Shipping befinder sig på et marked, der er præget af høj rivalisering og lave adgangsbarrierer, så der skal derfor arbejdes for at tjene penge – der er ingen let tjente penge i den branche. Fortjenesten skal opnåes gennem gode leverandøraftaler og optimering af produktionen for her igennem at opnå 'stor-drifts-fordele' på de mindre bemanningstunge ydelser/forsendelser.

5.2. Analyse af interne forhold

Analysen af de interne forhold belyses gennem anvendelse af Blue Water Shippings værdikæde. Den skal hjælpe Blue Water Shipping med at få svar på hvilke kernekompetencer virksomheden har, og hjælpe med at få udnyttet de kernekompetencer bedst muligt. Det er kernekompetencerne, der adskiller Blue Water Shipping fra sine konkurrenter og sikrer, at Blue Water Shipping udnytter deres fulde potentiale.

5.2.1. Værdikæde analyse

Blue Water Shippings værdikæde består af den række aktiviteter, der forløber igennem virksomheden, og som i sidste ende skaber værdi for den enkelte kunde. Når Blue Water Shipping udarbejder en værdikæde-analyse, er det for at vurdere i hvilke aktiviteter, Blue Water Shipping skaber mest værdi for kunderne, og herigennem skaber en større konkurrencemæssig fordel i forhold til sine konkurrenter.

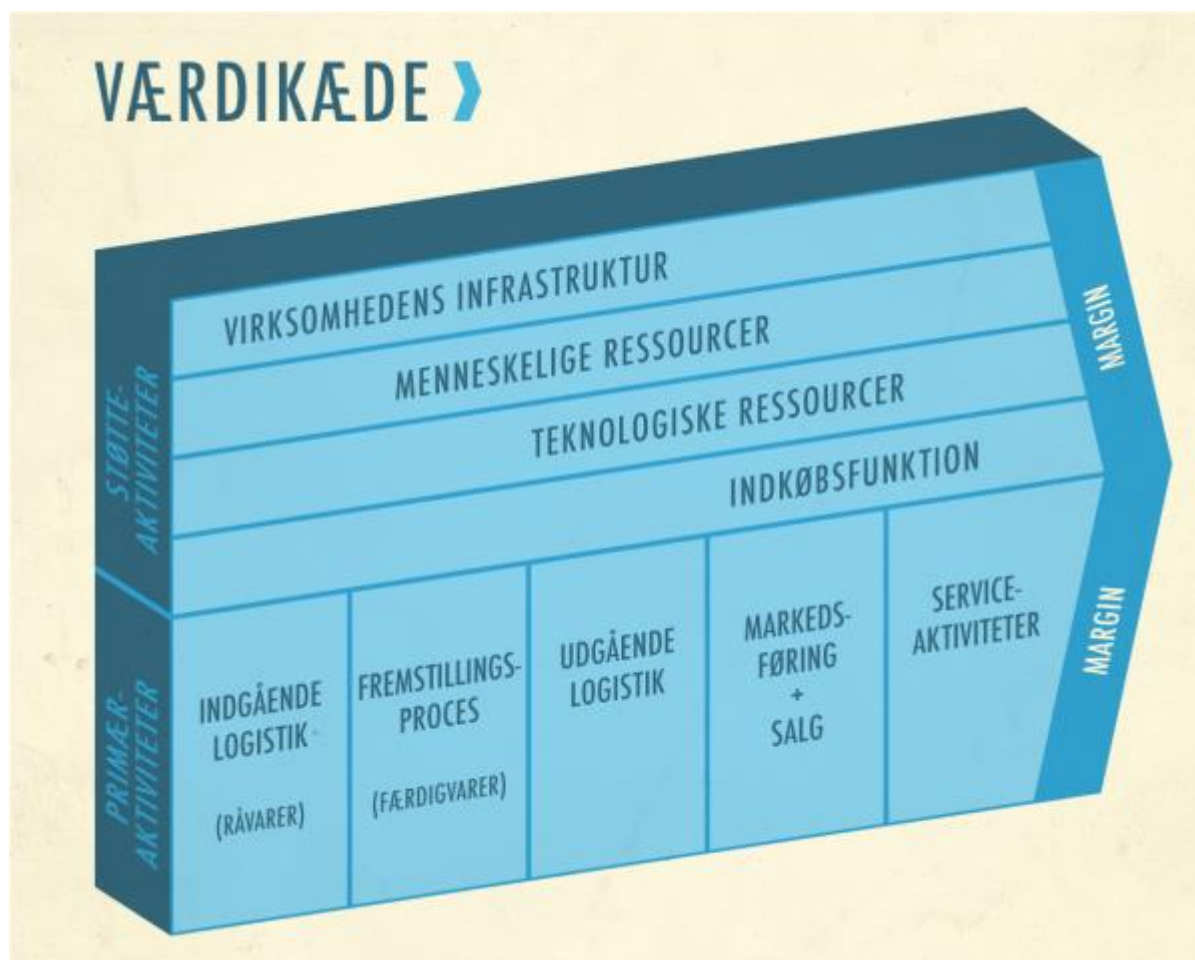
Værdikæde-analysen vil gennemgå de forskellige aktiviteter, hvori Blue Water Shipping har sine kernekompetencer, og hvor fokus på og udnyttelse af disse skal gøres bedst muligt. Det er dog forskelligt fra virksomhed til virksomhed, hvor mange områder, man ønsker at fokusere på.

Hele princippet med værdikæden og dens opbygning er, at der for hvert skridt i værdikæden bør ske en værdiforøgelse af produktet, som skal komme kunden tilgode. Gennem værdikædens skridt bliver Blue Water Shipping også nødt til at vurdere, hvorvidt de omkostninger, der forekommer i hver aktivitet, også stemmer overens med den værdiforøgelse, som Blue Water Shipping mener, der tilkommer til selve produktet. Blue Water Shippings værdikæde består af to hoveddele³³:

- Støtteaktiviteterne
- De primære aktiviteter

Støtteaktiviteterne og de primære aktiviteter består af yderligere et antal underpunkter, der skal analyseres for at få den bedste vurdering af effekten. En værdikædes elementer består af følgende:

³³ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning



Figur 5.10. Værdikæde

Som beskrevet i kapitel 3. Teori- og kildekritik bruges værdikæden mest på produktionsvirksomheder. Jeg mener alligevel, at værdikæden giver den bedste beskrivelse af hvor vigtige støtteaktiviteterne er for en virksomhed på Blue Water Shippings størrelse. De primære aktiviteter omformuleres, så de passer til servicevirksomheden Blue Water Shipping. Mine begrundelser for valgene er angivet under kapitel 5.2.1.2. De primære aktiviteter.

5.2.1.1. Støtteaktiviteterne

Støtteaktiviteterne er med til at koordinere de primære aktiviteter, og styrker Blue Water Shippings kernekompetencer på den bedst mulige måde. Støtteaktiviteterne er opdelt i 4

forskellige aktiviteter, som hver indeholder informationer om Blue Water Shippings infrastruktur, menneskelige ressourcer (medarbejdere), brug af teknologisk udstyr og indkøb.

Ved infrastrukturen i Blue Water Shipping forstås organisationens opbygning, og hvilken ledelsesform, Blue Water Shipping benytter samt den generelle planlægning, økonomistyring og finansiering af de forskellige projekter. Ledelsesformen i Blue Water Shipping har ikke ændret sig væsentligt, men har nærmere tilpasset sig tiden. Til trods for et meget hierakisk opbygget organisationsdiagram er en kort kommandovej alligevel af stor vigtighed – netop for at kunne udnytte fleksibiliteten og gøre Blue Water Shipping mere proaktive³⁴. Blue Water Shipping har i løbet af de senere år gennemgået mange organisatoriske ændringer – simpelthen for at styrke de enkelte aktiviteter indenfor hvert forretningsområde. Ikke mindst med investeringen og bygningen af en ny terminal i Taulov har haft en del indvirkning på arbejdsprocedurer og ikke mindst flytning af medarbejdere i forbindelse med at samle de fleste af trafikkerne i Taulov. Der er gennem den sidste tid blevet oprettet styregrupper – alle med forskellig fokus – på tværs af organisationen for netop at få fokus på de aller vigtigste punkter. Styregruppernes misson er at få deres fokuspunkter 'live' ud i organisationen, så alle på tværs af organisationen samlet set står stærkere – både internt og eksternt.

Det meget hierakisk opbygget organisationsdiagram og en kort kommandovej hænger ikke sammen. Hvad er formålet så med at have et så hierakisk opbygget organisationsdiagram? Det er der ikke nogle, der er kommet med en god forklaring på endnu, men med implementeringen af diverse styregrupper på tværs af organisationen opstår den korte kommandovej pludselig. Det bliver spændende om Blue Water Shipping allerede kan se udbyttet af styregruppernes målrettede arbejde senere på året.

Den primære økonomistyring foregår fra hovedkontoret i Esbjerg. Der er support-funktioner både vedr. debitor, kreditor og finans. Her kan de lokale kontorer altid søge råd og vejledning. Der er defineret deadlines, som alle lokale kontorer skal arbejde målrettet på at efterleve. Der køres månedlige diverse statisikker på udvalgte KPI-tal – så direktionen løbende kan følge alle kontorers

³⁴<https://www.bws.net/da/about/organisation>

arbejde og udvikling. Et arbejde og en udvikling der i sidste ende skal styrke Blue Water Shipping i deres position i markedet.

Gennem de senere år er Blue Water Shippings primære finansiering været med realkredit – altså langfristet gæld. Kassekreditten er blevet brugt til udsving gennem året³⁵.

Ved de menneskelige ressourcer ser Blue Water Shipping på rekrutteringen af medarbejdere – herunder bl.a. at finde de mest veluddannede og motiverede medarbejdere samt uddanne de bedste elever indefor branchen. Blue Water Shipping er en virksomhed baseret på viden og grundlagt på in-house kompetencer³⁶. Derfor er det vigtigt at alle medarbejdere er klædt på til at kunne hjælpe kunderne og forstå kundernes problemstillinger – kreativ tænkning har løst mange komplekse opgaver i tidernes løb. Med implementeringen af en ny elev-uddannelse regner Blue Water Shipping med at kunne tiltrække de bedste kandidater til uddannelsen og en spændende (evt. international) karriere indenfor koncernen. Medarbejderne er Blue Water Shippings vigtigste ressourcer til at komme igennem fremtiden.

For en virksomhed af Blue Water Shippings størrelse er en HR-afdeling et vigtigt område. På hovedkontoret i Esbjerg er samlet en gruppe, der kun arbejder med HR – det er lige fra arbejdet med løn til videre uddannelse og udvikling af medarbejdere. Et ekstra fokusområde for HR i den senere tid er persondatafordningen. Der arbejdes på højtryk på at sørge for, at Blue Water Shipping opfylder alle kravene.

Brug af teknologisk udstyr omhandler, hvilken teknologi Blue Water Shipping benytter til deres produkter og deres produktionsprocesser. Inden Blue Water Shippings IT-applikations strategi for alvor begyndte at tage sin form håndterede IT-afdelingen ca. 57 større eller mindre IT-systemer. Det blev i takt med den teknologiske udvikling og internt i Blue Water Shipping alt for meget – især hvis en tilfredsstillende global drift og en høj integration mellem systemerne skulle sikres. Det blev startskudet til, at Blue Water Shipping i 2015 designede de overordnede rammer for Blue Water Shippings IT-applikations strategi – 'fra 57 til 7'. Som navnet antyder går Blue Water Shipping fra 57 IT-systemer til 7+ globale IT platforme³⁷. Implementeringen af 'fra 57 til 7' begyndte kort efter.

³⁵ Cash management, Blue Water Shipping

³⁶ <https://www.bws.net/da/about/vision-and-values>

³⁷ Blue Water Portalen, IT

En høj grad af integration betyder meget for effektiviteten og produktiviteten, da data genbruges, hvor det er muligt, og samtidig sikrer at informationerne kun eksisterer én gang. Dette giver en markant øget data-kvalitet, som igen gerne skal medføre at anvendelse af data rundt i systemerne bl.a. til analyser og elektronisk rapportering har en langt højere kvalitet end tidligere. Der arbejdes løbende på forbedringer af de 7 integrerede IT-platforme, og enkelte er endnu ikke fuldt kørende. En meget omfattende og investeringstung proces, der skal være med til at styrke Blue Water Shippings konkurrenceevne både på det danske såvel som det internationale marked.

Ved indkøbsaktiviteten kigges der på, hvor Blue Water Shipping kan foretage indkøb – dvs. valg af leverandører, fleksibilitet osv. Køb af driftsmidler foregår hovedsageligt gennem concern-aftaler. Det er bl.a. for at opnå de bedste priser på køb af driftsmidler.

Blue Water Shipping har mange samarbejdspartnere både i Danmark, men også i udlandet. Der er agentaftaler i lande, hvor Blue Water Shipping ikke selv kan løfte opgaven. De aftaler og de tætte relationer er opbygget gennem tiderne. Det er pålidelige partnere, der kender både kundernes, men også Blue Water Shippings behov.

Generelt købes den ydelse, Blue Water Shipping ikke selv kan leverere, hos leverandører. Der er derfor lavet aftaler med vigtige aktører, for at Blue Water Shipping kan være konkurrencedygtige – både på pris og opgave.

5.2.1.2. De primære aktiviteter

Det er hovedsageligt ved de primære aktiviteter, værdikæden afviger fra funktionerne i en servicevirksomhed. De primære aktiviteter er i dette tilfælde Blue Water Shippings 6 forretningsområder. Blue Water Shippings 6 forretningsområder er som før nævnt: General Cargo, Port Services & agency, Oil, gas & industrial projects, Windlogistics, Reefer logistics og Marine logistics. Det vil sige de hovedaktiviteter, som er en direkte del af den proces, hvor der tilføjes værdi til det endelige produkt overfor kunderne.

De primære aktiviteter kan indenfor hvert forretningsområde inddeles i 'upstream' og 'downstream' aktiviteter³⁸. 'Upstream' aktiviteter forekommer før transporten/ydelsen er færdiggjort. For Blue Water Shippings vedkommende handler det om, hvordan ordrerne modtages og hvor effektivt kan de produceres/behandles. Dette sker i dag hovedsageligt gennem stor eller mindre integration med kunderne – her er det den teknologiske udvikling, der sætter evt. begrænsninger. Så der forgår et tæt samarbejde mellem kunderne, IT afdelingen og den enkelte speditør for at opnå den ønskede grad af integration.

'Downstream' aktiviteterne indeholder hovedsageligt markedsføringen og salget.

Markedsføringen og salget af transporten/ydelsen indeholder de tiltag, der i sidste ende skal få kunderne til at vælge netop Blue Water Shippings transport/ydelse. Her vil kunderne typisk tage udgangspunkt i Blue Water Shippings parametermix indenfor de 6 forretningsområder.

Markedsføring skal også sørge for, at Blue Water Shipping er synlig på markedet – eller blot synlig generelt i samfundet/i verden. De lokale sponsorater af diverse idrætsgrene har gjort, at navnet Blue Water Shipping er blevet meget mere synlig.

De lokale sælgere kører landsdelene tynde for at besøge nye som gamle kunder. Mange kunder shopper mellem de forskellige aktører på markedet for at opnå de bedste betingelser på den enkelte transport, så det er vigtigt at have en tæt dialog med kunderne.

5.2.1.3. Delkonklusion værdikædeanalyse

Ud fra ovenstående værdikædeanalyse har jeg lavet dette overblik over de nævnte faktorer.

³⁸ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

Ressourcer		Beskrivelse
Støtte aktiviteter	Infrastruktur	Hierakisk opbygget organisation - styregrupper på tværs af organisationen
	HR	Centraliseret økonomistyring Rekruttering af medarbejdere Elevuddannelse
	Teknologisk udvikling	Omfattende og investeringstung IT-strategi 'fra 57 til 7'
	Indkøb	Koncernaftaler Agenter - tætte relationer
Primære aktiviteter	De 6 forretningsområder	Fokuseret udvikling på og af de forskellige forretningsområder
	Markedsføring	Sponsorater Synlighed
	Salg	Salgs-team

Figur 5.11. Delkonklusion værdikæde

Det er svært at lave en rangering af faktorerne, da de på alle måder hænger sammen og påvirker hinanden. Mere synlighed giver mere forretning og tiltrækker arbejdskraft, mere forretning giver mulighed for bedre koncernaftaler, arbejdskraft giver bedre udvikling af de 6 forretningsområder samt IT, osv.

5.2.2. Porters konkurrencestrategier

Blue Water Shipping kan benytte forskellige konkurrencestrategier for at skabe størst mulig konkurrencemæssige fordele overfor sine konkurrenter. Blue Water Shipping kan skabe konkurrencemæssige fordele på følgende punkter:

- Gennem minimering af omkostninger

- Gennem differentiering af produktet
- Gennem udvælgelse af kundeseget eller niche-opgaver på markedet

Porters generiske strategier er en del af en virksomheds samlede strategiske planlægning. De generiske strategier er de helt basale strategier for Blue Water Shipping, som skal sikre profit og øge konkurrencemæssige fordele. Før Blue Water Shipping kan kigge fremad og vurdere, hvilken strategisk udvikling, man ønsker at foretage for at opnå størst mulig profit i fremtiden, bliver Blue Water Shipping nødt til at have et overblik over, hvor man befinder sig på nuværende tidspunkt.

Porters konkurrencestrategi er opbygget omkring 2 elementer. Først og fremmest Blue Water Shippings konkurrencemæssige fordel og dernæst hvilket marked, virksomheden opererer på.

Porters konkurrencestrategi definerer 4 overordnede generiske strategier³⁹:

1. Omkostningsleder
2. Omkostningsfokus
3. Differentiering
4. Fokuseret differentiering

De 4 generiske strategier er sat sammen i skema nedenfor – sammenholdt med målgrupper og konkurrencemæssige fordele.

³⁹ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning



Figur 5.12. Porters generiske strategier

Nogle virksomheder har dog ikke én fastsat generisk strategi. Disse virksomheder beskriver Porter som 'stuck in the middle'. 'Stuck in the middle' virksomheder har ikke fokus på hverken lave omkostninger eller et unikt produkt, som deres konkurrencemæssige fordel, men nærmere et mix af begge. Dette kan på lang sigt typisk betyde, at virksomheden ikke vil kunne tjene penge.

For at danne sig et billede af Blue Water Shippings fremtid er det godt at finde ud af, hvad der er gået godt og ikke så godt i årernes løb. På de aktiviteter Blue Water Shipping ikke historisk har præsteret vil virksomheden med fordel kunne lave aftaler med andre logistikvirksomheder – her tænker jeg bl.a. på den voldsomme ekspansion på de nordiske markeder, som har kostet Blue Water Shipping et 2-cifret millionbeløb⁴⁰. De er efterhånden lukket ned, og virksomheden klarer sig alligevel godt på de markeder.

⁴⁰ Blue Water Shippings årsrapport 2015 + 2016

Af Blue Water Shippings årsrapport for 2015 fremgår det at:

*"Performance for the year is affected by total losses of approx DKK 25m from the company's Nordic activities and by declines in the oil- and project-related activities. Also, because of this, goodwill related to these activities has been written down and strategic adjustments have been made, with a total earnings impact of another DKK 30m."*⁴¹

Årsrapporten for 2016 er ligeledes påvirket af ekspansionen og lukningen af de nordiske aktiviteter. Af årsrapporten 2016 fremgår det:

*"Performance of the year is affected by losses of DKK 35m from the companys Nordic activities and by start-up and implementation costs from a new freight terminal in Taulov, Denmark"*⁴²

Jeg mener, at Blue Water Shipping altid har været i den generiske strategi differentiering. Fokus har altid været på at give kunden den bedste oplevelse/service ligefra aftalen laves til det endelige produkt er leveret. Det giver også meget god mening med den generiske strategi differentiering, da Blue Water Shippings 6 forretningsområder alle er meget forskellige – der skal arbejdes på forskellige måder for at opnå målet. Hvert af de 6 forretningsområder udarbejder så selv deres egen under-strategi for at nå koncernens mål. Den generiske strategi differentiering hænger også godt sammen med Blue Water Shippings altovervejende strategi 'Best in Town'. Blue Water Shipping ønsker at skabe det unikke produkt for alle kunde – små som store kunder. Hovedfokus har i de tidligere år været små og mellemstore virksomheder, men idag består Blue Water Shippings kunder af store internationale koncerner til én-mands virksomheder ude i lokalområderne.

Blue Water Shippings strategi differentiering adskiller sig væsentligt fra f.eks. BHS Logistics'. BHS Logistics har i de senere år valgt at skifte strategi og fokusere mere på specialtransporter – i

⁴¹ Blue Water Shippings årsrapport 2015, side 9

⁴² Blue Water Shippings årsrapport 2016, side 10

forbindelse med transport af medicinalvarer samt vin og spiritus⁴³. Især transport af medicinalvarer kræver, at medarbejdere har kendskab til den meget komplekse EU-lovgivning på området, godssikkerhed og at holde bestemte temperaturer under transporten. Det bliver spændende at følge den videre udvikling af BHS Logistics fokuseret differentiering – formår BHS at bibeholde et stærkt navn/brand indenfor de to nichemarkeder? Og formår BHS at vinde sig ind på andre nichemarkeder?

Lige gyldigt hvilket overordnet strategisk mål virksomheder har, skal der arbejdes målrettet på at vedligeholde evt. udvikle andre koncepter/forretningsområder. Blue Water Shipping skal huske at følge med tiden – især den teknologiske udvikling har fart på i øjeblikket. Der er ikke tid til at tage et pust – konkurrenterne lurder lige om hjørnet.

5.3. Delkonklusion

Til at hjælpe mig med at samle trådene i dette kapitel og komme frem til en endelig konklusion på strategi-delen af denne opgave, vil jeg stille de fundne punkter op i en SWOT-analyse.

5.3.1. SWOT-analyse

Blue Water Shippings eksterne situation er opdelt i muligheder og trusler. Disse muligheder og trusler kommer ud fra eksterne faktorer, som Blue Water Shipping ikke selv kan gå direkte ind og påvirke⁴⁴.

Blue Water Shippings interne situation er opdelt i styrker og svagheder, og indeholder de faktorer Blue Water Shipping selv kan påvirke i deres daglige drift⁴⁵.

SWOT-analysen for Blue Water Shipping:

⁴³ Transportanalyse 2018 - Deloitte

⁴⁴ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

⁴⁵ Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

Interne forhold	Styrker internt i Blue Water Shipping	Karakter	Svagheder internt i Blue Water Shipping	Karakter
	- medarbejdere	5	- IT	5
	- IT	5	- økonomistyring	5
	- tætte relationer	4	- indkøb	4
	- ejerskab Blue Water Fonden	5	- presset kultur	4
	- stærkt image	5		
Eksterne forhold	Muligheder, der er i omgivelserne		Trusler, der er i omgivelserne	
	- udvikling teknologi	5	- kundernes fremtidige krav	5
	- miljøfokus	4	- information/kommunikation	5
			- udvikling samfund herunder oliepriser, selskabsskat og valutakurs	3

Figur 5.13. SWOT-analyse

De nævnte fokuspunkter er rangeret, så det giver det bedst mulige billede af vigtigheden af hvert enkelt punkt. Fokuspunkterne er rangeret fra 1 til 5, hvor 1 er den laveste indflydelse og 5 er den højeste indflydelse.

Den generelle udvikling i samfundet er den, der har den mindst indflydelse på Blue Water Shipping. Virksomheden har eksisteret i mange år, og har formået at tilpasse sig, så det er absolut de interne styrker og svagheder, der skal arbejdes med/på.

Med 2 store investeringer – terminal i Taulov og ny IT-plattform - indenfor en kort årrække kræves særlig fokus på økonomistyringen. Der skal løbende udarbejdes kalkuler for at følge med i den generelle udviklingen af forretningsområderne.

6. Regnskabsanalyse

I dette kapitel vil jeg lave en regnskabsanalyse af Blue Water Shippings historiske performance. Analysen er baseret på historiske data og har til hensigt at kortlægge, hvor succesfuld Blue Water Shipping har været historisk set. Analysen er baseret på tal fra årsrapporterne i perioden 2012 til 2016. Nøgletallene beskriver udviklingsretning og -hastighed samt niveauet i Blue Water Shippings rentabilitet, vækst, risiko og likviditet.

På trods af en stigende omsætning i det meste af analyseperioden er det endt ud med et faldende resultat – fra et overskud på 47,6 mio. kr. i 2012 til et underskud på 10,8 mio. kr. i 2016 – jvf. skema nedenfor. Det store underskud i 2015 skyldtes primært Blue Water Shippings nordiske aktiviteter, men også, at de olie og projekt orienterede aktiviteter ikke formåede af leve op til forventningerne⁴⁶. 2016 blev præget af mange forskellige tiltag, der skulle fremtidssikre Blue Water Shipping og deres position i markedet – herunder bl.a. implementeringen af en ny IT platform samt opførelsen af en ny terminal i Taulov. Så trods en stigning i Blue Water Shippings danske aktiviteter endte resultatet alligevel med røde tal grundet de nye investeringer og et yderligere tab på Blue Water Shippings nordiske aktiviteter⁴⁷. Resultatet for 2017 har vist sig at være historisk dårligt.

	2012	2013	2014	2015	2016
Nettoomsætning (i 1.000 kr.)	3.460.758	3.686.174	4.062.698	4.206.939	4.197.515
Årets resultat (i 1.000 kr.)	47.613	7.417	8.778	-35.629	-10.837

Figur 6.1. Udvikling i nettoomsætning og årets resultat

Regnskabsanalysen vil sammen med den strategiske analyse skabe fundamentet for den senere budgettering.

⁴⁶ Blue Water Shipping A/S – annual report 2015

⁴⁷ Blue Water Shipping A/S – annual report 2016

Reformulering af resultatopgørelsen og balancen til analysformål er at finde på bilag 1 og bilag 2 – der er også tilknyttet noter og begrundelse for placeringen af posterne.

6.1. Rentabilitetsanalyse

En god rentabilitet signalerer økonomisk sundhed og styrker endvidere Blue Water Shippings muligheder for gode samarbejdsaftaler med såvel kunder som leverandører. Udviklingen i den historiske rentabilitet er et vigtigt element ved fastlæggelse af den fremtidige forventninger til virksomheden.

6.1.1. Afkastningsgrad

Afkastningsgraden er det overordnede rentabilitetsmål for driften. Nøgletallet viser det gennemsnitlige afkast pr. indsat kapitalkrone og bør sammenlignes med afkast fra alternative investeringer med samme risiko. Afkastningsgraden viser Blue Water Shippings rentabilitet af driften uden at tage hensyn til, hvordan virksomheden er finansieret. Afkastningsgraden defineres som:

$$\text{Afkastningsgrad} = \frac{\text{Overskud før finansielle omkostninger}}{\text{Samlede aktiver}} * 100^{48}$$

Afkastningsgraden for Blue Water Shipping er:

	2012	2013	2014	2015	2016
Overskud før finansielle omkostninger (i 1.000 kr.)	68.937	16.644	12.464	-46.312	-9.836
Samlede aktiver (i 1.000 kr.)	699.238	781.654	761.531	777.440	784.979

⁴⁸ 'Regnskabsanalyse og virksomhedsbedømmelse', side 43

Afkastningsgrad	9,86	2,13	1,64	-5,96	-1,25
-----------------	------	------	------	-------	-------

Figur 6.2. Afkastningsgrad

Udfra ovenstående kan det konkluderes, at afkastningsgraden har lagt på yderst tilfredsstillende niveau i 2012. Niveauet i 2013 og 2014 har lagt på et tilfredsstillende niveau, hvorimod niveauet i 2015 og 2016 absolut ikke har været tilfredsstillende.

Niveauet i 2013 og 2014 har sammenlignet med andre aktører på markedet lagt på niveau – sammenligningen er lavet udfra 'transportanalysen 2018' fra Deloitte. I 2015 var afkastningsgraden på -5,96, hvor i mod den i 2016 'kun' var på -1,25 - en væsentlig forbedring. Det er en generel trend for virksomheder som Blue Water Shipping med medarbejder antal +100. Det betyder, at virksomheder i den branche af den størrelse har meget svært ved at skabe gevinster ud af de aktiver, der er skudt i virksomheden, og de bliver dermed afhængig af fremmedfinansiering for at kunne finansiere den primære drift.

Det er vigtigt pointere, at afkastningsgraden ikke kan stå alene, da den ikke giver en forklaring på, hvilke faktorer der er årsag til udviklingen. En uheldig udvikling i afkastningsgraden kan både skyldes en uheldig udvikling i Blue Water Shipping evne til at skabe overskud, men kan også skyldes en svigtende evne hos Blue Water Shipping til at tilpasse kapitalen til virksomhedens drift. Det er derfor vigtigt at få belyst, om der er tale om en uheldig udvikling på både overskudssiden og på kapitalsiden – eller om der er tale om to modsatrettede tendenser.

Afkastningsgraden kan opdeles sådan:

$$\frac{\text{Overskud før finansielle omkostninger} \times 100}{\text{Samlede aktiver}} = \frac{\text{Overskud før finansielle omkostninger} \times 100}{\text{Omsætning}} \times \frac{\text{Omsætning}}{\text{Samlede aktiver}} \quad 49$$

⁴⁹ 'Regnskabsanalyse og virksomhedsbedømmelse', side 47

Afkastningsgraden består derfor af overskudsgraden og formuens omsætningshastighed. Ved overskudsgraden forstås overskuddet før finansielle omkostninger i procent af omsætningen. Overskudsgraden udtrykker hvor stor en procentdel af Blue Water Shippings aktivitet, der bliver til overskud. Ved formuens omsætningshastighed forstås omsætning divideret med de samlede aktiver. Formuens omsætningshastighed udtrykker altså forholdet mellem Blue Water Shippings aktivitet og den kapital indsat for at skabe denne aktivitet⁵⁰.

Overskudsgraden for Blue Water Shipping er:

	2012	2013	2014	2015	2016
Overskud før finansielle omkostninger (i 1.000 kr.)	68.937	16.644	12.464	-46.312	-9.836
Omsætning (i 1.000 kr.)	3.460.758	3.686.174	4.062.698	4.206.939	4.197.515
Overskudsgraden	1,99	0,45	0,31	-1,10	-0,23

Figur 6.3. Overskudsgraden

Overskudsgraden beskriver indtægts-/omkostningsforholdet og udtrykker i procent overskud før finansielle omkostninger pr. omsat krone. Det betyder, at Blue Water Shipping i 2012 havde et driftsoverskud på 1,99 øre pr. omsat krone, hvorimod det blev til et driftsunderskud på 0,23 øre pr. omsat krone. Det må absolut betegnes som meget uacceptabelt.

Formuens omsætningshastighed for Blue Water Shipping er:

	2012	2013	2014	2015	2016
Omsætning (i 1.000 kr.)	3.460.758	3.686.174	4.062.698	4.206.939	4.197.515
Samlede aktiver (i 1.000 kr.)	699.238	781.654	761.531	777.440	784.979
Formuens omsætningshastighed	4,95	4,72	5,33	5,41	5,35

Figur 6.4. Formuens omsætningshastighed

⁵⁰ 'Regnskabsanalyse og virksomhedsbedømmelse', side 47

Omsætningshastigheden beskriver kapitalbindingen i Blue Water Shipping og viser, hvor kapitaltung virksomheden er. Servicevirksomheder- og dermed Blue Water Shipping - er karakteriseret ved at være investeringslette og præget af høj omsætningshastighed. Til gengæld er det vanskeligt at opretholde en høj overskudsgrad, da prisen ofte er en væsentlig konkurrenceparameter. Indenfor transport, har prisen altid været et af de vigtigste konkurrenceparametre. Det skyldes, at kunden opfatter transport som en standardydelse, der kan leveres af forholdsvis mange udbydere i kvaliteter, der er nogenlunde identiske.

Den høje omsætningshastighed opnår Blue Water Shipping ved hårdt at styre omkostningerne i hele værdikæden samtidig med en minimering af kapitalbindinger.

6.1.2. Common-size-analyse

For at få en uddybende forståelse af udviklingen i indtægts-/omkostningsforholdet og evnen til at styre kapitalbindingen i investeret kapital, er det nødvendigt at dekomponere nøgletallene yderligere. Det har jeg valgt at gøre med en common-size-analyse – en tidsserieanalyse. Common-size-analysen har fokus på både niveauet og udviklingen af de enkelte omkostningsposter og de enkelte driftsaktiver i forhold til den investeret kapital.

Common-size-analyse af Blue Water Shippings resultatopgørelse i analyseperioden:

	2012	2013	2014	2015	2016
Nettoomsætning	100%	100%	100%	100%	100%
Direkte omkostninger	84%	84%	83%	83%	83%
Andre eksterne omkostninger	5%	5%	5%	5%	5%
Bruttoresultat	12%	11%	12%	12%	12%
Personaleomkostninger	9%	10%	11%	12%	12%
Af- og nedskrivninger	1%	1%	1%	1%	0%
Driftsresultat	2%	0%	0%	-1%	0%
Finansielle indtægter	0%	0%	0%	0%	0%
Finansielle omkostninger	0%	0%	0%	0%	0%

Resultat før skat	2%	0%	0%	-1%	0%
Skat af årets resultat	0%	0%	0%	0%	0%
Årets resultat	1%	0%	0%	-1%	0%

Figur 6.5. Common-size-analyse resultatopgørelse

Ud fra ovenstående common-size-analyse af Blue Water Shippings resultatopgørelse viser den, at Blue Water Shipping ikke har formået at tjene penge ud fra omsætningen i hele analyse perioden. Til trods for en stigende omsætning i analyseperioden er omkostninger steget tilsvarende.

Common-size-analyse af Blue Water Shippings balance i analyseperioden:

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVER					
Goodwill	7%	7%	5%	2%	1%
Immaterielle anlægsaktiver	7%	7%	5%	2%	1%
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3%	3%	2%	2%	2%
Indretning af lejede lokaler	0%	0%	0%	0%	0%
Materielle anlægsaktiver	3%	3%	2%	2%	3%
Deposita	0%	0%	0%	0%	0%
Finansielle anlægsaktiver	0%	0%	0%	0%	0%
Anlægsaktiver	9%	10%	7%	4%	4%
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	52%	57%	61%	71%	66%
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	5%	2%	2%	2%	3%
Udsudte skatteaktiver	0%	0%	0%	1%	1%
Andre tilgodehavender	1%	0%	0%	0%	1%
Periodiserede ekspeditioner	4%	5%	4%	2%	6%
Periodeafgrænsningsposter	0%	0%	1%	0%	1%
Tilgodehavende selskabsskat	0%	0%	0%	1%	0%
Tilgodehavender	62%	65%	68%	77%	77%
Andre værdipapirer og kapitalandele	0%	0%	0%	0%	0%
Værdipapirer og kapitalandele	0%	0%	0%	0%	0%
Likvide beholdninger	29%	25%	25%	19%	19%

Omsætningsaktiver	91%	90%	93%	96%	96%
AKTIVER I ALT	100%	100%	100%	100%	100%
PASSIVER					
Virksomhedskapital	7%	6%	7%	6%	6%
Overført resultat	18%	17%	18%	18%	17%
Foreslået udbytte	0%	0%	1%	0%	0%
Egenkapital	25%	23%	25%	25%	23%
Hensættelser	0%	0%	0%	2%	0%
Hensatte forpligtelser	0%	0%	0%	2%	0%
Medarbejderobligationer	1%	0%	0%	0%	0%
Deposita	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristede gældsforpligtelser	1%	0%	0%	0%	0%
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	0%	0%	0%	0%	0%
Gæld til banker	0%	3%	2%	2%	1%
Leverandører af varer og tjenesteydelser	55%	57%	59%	64%	64%
Gæld til tilknyttede virksomheder	11%	10%	5%	0%	5%
Selskabsskat	2%	0%	1%	0%	0%
Anden gæld	5%	6%	7%	8%	7%
Kortfristede gældsforpligtelser	74%	76%	75%	74%	77%
Gældsforpligtelser	75%	76%	75%	74%	77%
PASSIVER I ALT	100%	100%	100%	100%	100%

Figur 6.6. Common-size-analyse balancen

De immaterielle anlægsaktiver er faldet væsentligt i forhold til de øvrige anlægsaktiver. Det skyldes nedskrivningen af goodwill⁵¹.

Tilgodehavender fra salg og leverandørgæld 'udligner' næsten hinanden i forhold til arbejdskapitalen. Der vindes praktisk alt ingen arbejdskapital fra de poster. Forbedringen af arbejdskapitalen sker gennem driftslikviditeten.

⁵¹ Blue Water Shippings årsrapport 2015 og 2016

6.1.3. Egenkapitalens forrentning

Egenkapitalens forrentning er et udtryk for ejernes afkast af deres investering i Blue Water Shipping. Egenkapitalens forrentning er defineret som:

$$\text{Egenkapitalens forrentning} = \frac{\text{Overskud efter finansielle omkostninger} \cdot 100}{\text{Egenkapital}}^{52}$$

Egenkapitalens forrentning for Blue Water Shipping er:

	2012	2013	2014	2015	2016
Overskud efter finansielle omkostninger (i 1.000 kr.)	64.718	10.840	12.598	-44.798	-9.836
Egenkapital (i 1.000 kr.)	175.359	182.776	191.554	190.925	180.088
Egenkapitalens forrentning	36,91	5,93	6,58	-23,46	-5,46

Figur 6.7. Egenkapitalens forrentning

Egenkapitalens forrentning er større end afkastningsgraden i analyseperiodens år 2012, 2013 og 2014. Det har betydet for Blue Water Shipping, at virksomheden har tjent på fremmedkapitalen. Det er ikke tilfældet i analyseperiodens 2 sidste år – 2015 og 2016.

Nettoresultatet i analyseperioden er kun blevet dårligere og dårligere. Der er dog en lille forbedring af resultatet i 2016 – selvom det alligevel ender ud negativt. Egenkapitalen har i analyseperioden lagt på et meget stabilt niveau. Derfor de store udsving i egenkapitalens forrentning.

⁵² 'Regnskabsanalyse og virksomhedsbedømmelse', side 45

6.2. Risikoanalyse

For at opnå succes, må Blue Water Shipping påtage sig risiko. Blue Water Shipping tager kalkulerede risici for at opnå de opstillede mål – af eksempler kan nævnes investeringen i terminal i Taulov samt investeringen i en ny IT-plattform. Da 2 så store investeringer, så tæt på hinanden blev besluttet, kan det kategoriseres som en risiko for Blue Water Shipping – det er udfordringen ved at drive virksomhed. Det er blevet defineret som fremtids-sikrende investeringer.

Problemet ved opgørelse af risiko er, at der som hovedregel ikke findes et aktivt marked, hvor Blue Water Shippings egenkapital og forpligtelser handles. Risiko bliver derfor ikke målt løbende, og den enkelte virksomhed må derfor selv måle risikoen. Det skaber en usikkerhed omkring beregningen af risiko⁵³.

Ved vurdering af Blue Water Shipping driftsmæssige risiko fokuseres på faktorer, der påvirker stabiliteten i den driftsmæssige indtjening. Der arbejdes med 3 kategorier af risikofaktorer:

- Eksterne risici
- Strategiske risici
- Operationelle risici⁵⁴

De eksterne risici er omverdensforhold, der kan påvirke Blue Water Shippings driftsmæssige indtjening. De eksterne risici er de faktorer, der bl.a. er nævnt i Kapitel 5 Strategisk analyse, afsnit 5.1.1. PEST-analyse. Det er faktorer Blue Water Shipping har ingen eller begrænset mulighed for at påvirke eller kontrollere.

Vækst i BNP og den generelle konjunkturudvikling rammer selskabers driftsmæssige indtjening forskelligt. Den driftsmæssige indtjening er mindre stabil for konjunkturfølsomme virksomheder og den driftsmæssige risiko er tilsvarende højere. Blue Water Shipping opererer på verdensplan, så det er vigtig for virksomheden at holde sig opdateret om udviklingen på alle markeder. Den største

⁵³ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 216

⁵⁴ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 227

fokus skal rettes på markeder med en begrænset politisk stabilitet, da Blue Water Shipping her vil være/kan være udsat for en betydelig driftsmæssig risiko.

De strategiske risici omfatter typisk branchemæssige forhold som feks.

- Konkurrenceintensiteten i branchen
- Relative konkurrencemæssige fordele
- Afhængighed af en eller få kunder/leverandører
- Hvorvidt markedet fortsat vil udvise vækst
- Risikoen for teknologiske fornyelser, der kan fjerne afsætningsgrundlaget
- Muligheden for at tilpasse salgspriser til stigende råvarepriser

En ændring af de nævte forhold ovenfor er ofte til fordel for Blue Water Shipping, og vil generelt føre til en mere stabil indtjening og derved mindske den driftsmæssige risiko. De faktorer er nærmere beskrevet og vurderet i kapitel 5 Strategisk analyse, afsnit 5.1.2. Porters Five Forces.

De operationelle risici fokuserer på mere virksomhedsspecifikke forhold, der kan påvirke stabiliteten i Blue Water Shippings driftsmæssige indtjening. De operationelle risici er forhold som:

- Graden af kundetilfredshed
- Succesraten i forskning og udvikling
- Produktkvalitet og -fornyelse
- Brand name opbygning/-nedbrydning
- Kvaliteten/nyttens af informationssystemet
- Effektivitet
- Kvaliteten af ledelsen/ansatte
- Valg af omkostningsstruktur
- Virksomhedens livscyklus⁵⁵

⁵⁵ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 231

Generelt vil en forbedring af forholdene nævnt ovenfor reducere den driftmæssige risiko. Jo længere en virksomhed har eksisteret, desto større sikkerhed er der omkring forretningsmodellens bæredygtighed⁵⁶. Med Blue Water Shippings mere end 40 år på markedet bliver den driftmæssige risiko dermed lav – forudsat at Blue Water Shipping forstår at udvikle forretningen, så den svarer til fremtidens krav og udfordringer.

Et godt og bedre informationssystem bør føre til et bedre beslutningsgrundlag og dermed mindske risikoen for fejl dispositioner. Det er dermed ledelsens fornemmeste opgave at sætte sig ind i alle scenarier for at kunne træffe de bedste dispositioner for Blue Water Shippings fremtidige forretningsmuligheder på markedet for dermed at mindske den driftmæssige risiko. Dette tilstræbes bl.a. ved at inddrage medarbejderens/specialisternes holdninger og/eller forventninger til et marked eller en fokuspunkt.

For at synliggøre kundernes tilfredshed med Blue Water Shippings serviceydelser gennemarbejdes den årlige kundetilfredshedsanalyse meget målrettet. En af de vigtigste faktorer til Blue Water Shippings fastholdelse på markedet er kundernes mening til virksomheden. En høj grad af kundetilfredshed vil føre til en højere grad af indtjeningsstabilitet og dermed en lavere driftmæssig risiko.

Nedenfor er skema med den samlede vurdering af Blue Water Shippings driftmæssige risici:

Typer af driftmæssig risici	Vurdering af risikoniveau	Blue Water Shippings evne til at håndtere de driftmæssige risici
Eksterne risici		God
- konjunkturforhold	- høj	Altid høj fokus
- lovgivning	- lav	Stærkt engagement i fagorganisationer
Strategiske risici		God
- konkurrenceintensitet	- høj	Fokus på konkurrence og forskellige konkurrenceparametre
- markedsvækst	- middel	

⁵⁶ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 231

- substituerende produkter	- lav	
Operationelle risici		Ikke god
- effektivitet	- høj	Ny IT mangler effektivitet
- information	- høj	Generelt ikke god information videre i ledelsesniveauerne
- kundetilfredshed	- høj	Følges løbende
Samlet vurdering - middel driftsmæssig risiko		
Blue Water Shipping håndterer omverdenen meget fornuftigt. Til gengæld er der en del punkter at arbejde med på de strategiske og operationelle risici, hvor de operationelle risici vurderes at ville have den langt største effekt ved forbedring af disse.		

Figur 6.8. Driftsmæssige risici

Blue Water Shippings driftsmæssige risici er et generelt fokuspunkt i ledelsesberetningen. I årsrapporten for 2013 hedder det:

"Blue Water koncernen er som større aktør indenfor transport-, spedition- og logistikmarkedet afhængig af den generelle udvikling i de områder, hvor koncernen er repræsenteret. Koncernens aktivitet vil være påvirkelig af den samlede godsmængde anvist til transport indenfor segmenterne: Dansk, skandinavisk og nordatlantisk industri samt olie, energi- og fødevarersektoren i de områder, hvor koncernen er repræsenteret med disse aktiviteter.

Blue Water's forretningsmodel er baseret på en asset light tankegang, hvilket sikrer en operationel fleksibilitet, der muliggør løbende tilpasninger af operationelle omkostninger til koncernens samlede aktivitetsniveau. Endvidere er koncernens aktiviteter spredt både globalt og på forskellige kundesegmenter, hvilket giver mulighed for at udligne eventuelle negative effekter."⁵⁷

6.3.2. Finansiell risiko

Ved finansiell risiko vurderes effekten af, at en del af investeringerne finansieres ved fremmedkapital. Den finansielle risiko er karakteriseret ved Blue Water Shippings finansielle gearing og lånekaraktistika.

⁵⁷ Blue Water Shipping årsrapport 2013, side 9

Den finansielle gearing viser omfanget af den rentebærende gæld i forhold til egenkapitalen. Den finansielle gearing er beregnet under afsnittet 7.4.2. Langsigtet finansiell risiko.

	2012	2013	2014	2015	2016
Finansiell gearing	2,98	3,27	2,98	3,01	3,36

Figur 6.9. Finansiell gearing

Jo større finansiell gearing, jo større finansiell risiko. Ifølge analyseperioden er den finansielle risiko blevet højere – fra i 2012 at være på 2,98 til i 2016 at være på 3,36.

Ved optagelse af lån har Blue Water Shipping en række valgmuligheder, der påvirker den finansielle risiko. Blue Water Shippings lånekapital er hovedsageligt gennem realkredit, hvilket på nuværende tidspunkt også er den laveste finansieringsform. Udsving i månederne finansieres gennem kassekreditte⁵⁸. Udfra ovenstående omkring lånekapitalen forudsætter jeg, at der lånes i DKK, og ikke andre valutaer. Med den form for lånekapital har Blue Water Shipping betydelige muligheder for at kontrollere den finansielle risiko. For økonomisk sunde virksomheder vil anvendelse af gæld som finansieringsform være et udtryk for et ønske om at vokse og styrke rentabiliteten⁵⁹.

Risikostyring er én af Blue Water Shippings fokuspunkter. Det kan ses i Blue Water Shippings årsrapport fra 2013:

*"Finansielle risici – Koncernen er som følge af sin drift eksponeret overfor ændringer i renteniveauet. Koncernen vurderer løbende sikringsinstrumenter til afdækning af renterisikoen"*⁶⁰

⁵⁸ Cash management, Blue Water Shipping

⁵⁹ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 236

⁶⁰ Blue Water Shipping årsrapport 2013, side 9

Valutarisici – Hovedparten af koncernens omsætning afholdes i Euro-afhængige valutaer. Løbende samhandel med og resultatpåvirkninger fra datterselskaber i lande udenfor Europa foregår primært i USD eller deraf afhængige valutaer.

Koncernen vurderer løbende kurssikring af sine positioner i USD og deraf kursafhængige valutaer”⁶¹

Samme ordlyd findes i ledelsesberetningen for alle årsrapporters ledelsesberetning i analyse perioden.

En samlet vurdering af den finansielle risiko for Blue Water Shipping.

Typen af finansielle risici	Vurdering af risikoniveau	Blue Water Shippings evne til at håndtere de finansielle risici
Finansiell gearing	- høj	Middel Driftsmæssig indtjening under pres og høj finansiell gearing bør overvåges. Ledelsen er opmærksom på dette.
Lånekarakteristika		Lav
- lån	- lav	Langfristede realkredit - fast eller variabel rente?
- løbetid	- lav	
- valuta	- lav	DKK
Samlet vurdering - middel finansiell risiko		
Ledelsens fokus		

Figur 6.10. Finansiell risiko

6.3.3. Kapitalstruktur

I årsrapporterne for analyseperioden er ikke angivet noget omkring kapitalstrukturen i Blue Water Shipping. Der er ikke opsat nogle mål for den langsigtede kapitalstruktur. Finansierings kilderne er dog langfristet gæld gennem realkredit og kassekredit til udsvingene⁶².

⁶¹ Blue Water Shipping årsrapport 2013, side 9

⁶² Cash management, Blue Water Shipping

Kapital strukturen i Blue Water Shipping er:

	2012	2013	2014	2015	2016
Egenkapital (i 1.000 kr.)	175.359	182.776	191.554	190.925	180.088
Gældsforpligtelser (i 1.000 kr.)	523.283	597.776	569.977	574.415	604.891
Egenkapital i %	25%	23%	25%	25%	23%
Gældsforpligtelser i %	75%	77%	75%	75%	77%

Figur 6.11. Kapitalstruktur

Ud fra ovenstående tabel ses det, at kapitalstrukturen i Blue Water Shipping stort set i hele analyseperioden er:

Egenkapitalandel = 1/4

Gældsforpligtelser = 3/4

Da der som før skrevet ikke står noget omkring kapitalstrukturen i årsrapporterne samt det faktum, at kun få virksomheder (ikke børsnoterede virksomheder) aktivt har gjort sig overvejelser om den langsigtede kapitalstruktur⁶³ konkluderer jeg, at det har Blue Water Shipping, da den primære finansiering sker gennem langfristet gæld – realkredit. Om der skulle være et ønske i direktionen om en anderledes struktur er uvist, men analyseperioden viser et meget stabilt niveau i kapitalstrukturen.

Den generelle risikostyring i Blue Water Shipping sker ud fra en Risk Management model, hvor de væsentligste risici vurderes halvårligt. Denne Risk Management model gennemgås med koncernens bestyrelse og daglige ledelse⁶⁴.

⁶³ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 241

⁶⁴ Blue Water Shippings årsrapporter 2012, 2013, 2014, 2015 og 2016

6.4. Likviditetsanalyse

Dette afsnit vil bestå af en analyse af Blue Water Shippings kort- og langfristede likviditetsrisiko. Analysen af Blue Water Shippings kortsigtede likviditetsrisiko vil beskrive virksomhedens evne til at betale alle kortsigtede forpligtelser efterhånden som de forfalder. Analysen af Blue Water Shippings langsigtete likviditetsrisiko vil beskrive virksomhedens langsigtete finansielle sundhed og evne til at betale alle fremtidige forpligtelser. Blue Water Shippings likviditetsrisiko er påvirket af evnen til at generere positive nettoindbetalinger på kort og lang sigt.

6.4.1. Kortsigtet likviditetsrisiko

En måde at kortlægge den kortsigtede likviditetsrisiko for Blue Water Shipping er ved at beregne gennemsnitlige dage for pengebindinger i kunder og leverandørgæld. Alt andet lige bør Blue Water Shipping arbejde målrettet på at forkorte længden på likviditetscyklussen – for herved at opnå en forbedret likviditet.

Pengebindingsmønstre for arbejdskapitalen for Blue Water Shipping:

	2012	2013	2014	2015	2016
Gennemsnitlige antal dage før en kunde betaler	45	50	46	52	53
Gennemsnitlige antal dage før leverandørgæld indfries	46	50	46	49	49
Likviditetscyklussens længde - antal dage	-1	0	0	3	4

Figur 6.12. Pengebindingsmønstre

Som det fremgår af ovenstående forlænger tilgodehavender likviditetscyklussen – og på den anden side reducerer leverandørgæld den. Ovenstående tabel viser, at Blue Water Shipping i

analyseperioden ikke har haft tilstrækkelig fokus på det område. Jo lavere likviditetscyklussen er, jo bedre påvirker den Blue Water Shippings likviditet. En af Blue Water Shippings fornemmeste opgaver for fremtiden vil være at stramme fokus på tilgodehavender samt arbejde på at få længere kredittider hos deres leverandører.

Det er vigtigt at huske, at beregningen af omsætningshastigheder for debitorer og kreditorer kun beskriver en del af Blue Water Shippings samlede likviditet – og viser, om virksomheden er på vej i den rigtige retning. Et andet vigtigt nøgletal er likviditetsgraden. Likviditetsgraden viser forholdet mellem omsætningsaktiver og den kort fristede gæld. Likviditetsgraden beregnes som:

$$\frac{\text{Omsætningsaktiver}}{\text{Kortfristet gæld}}^{65}$$

Likviditetsgraden for Blue Water Shipping:

	2012	2013	2014	2015	2016
Omsætningsaktiver (i 1.000 kr.)	633.687	703.573	706.772	748.796	755.891
Kortfristet gæld (i 1.000 kr.)	518.917	597.067	569.315	573.756	604.368
Likviditetsgrad	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3

Figur 6.13. Likviditetsgrad

Det er svært at vurdere, hvornår en likviditetsgrad er høj nok. Udfra ovenstående kan dog konkluderes, at omsætningsaktiverne overstiger den kortfristet gæld – det betyder, at på kort sigt er likviditetsrisikoen lav (også i tilfælde af likvidation).

En yderligere opsplitning af likviditetsgraden kan ske ved en beregning af likviditetsgraden inkl. kortfristet rentebærende gæld og ekskl. kortfristet rentebærende gæld. Beregningen af

⁶⁵ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 264

likviditetsgraden ovenfor er inkl. kortfristet rentebærende gæld. En beregning af Blue Water Shippings likviditetsgrad ekskl. kortfristet rentebærende gæld viser følgende udvikling:

	2012	2013	2014	2015	2016
Omsætningsaktiver (i 1.000 kr.)	633.687	703.573	706.772	748.796	755.891
Kortfristet gæld ekskl. kortfristet rentebærende gæld (i 1.000 kr.)	463.325	521.942	491.839	496.211	536.787
Likviditetsgrad ekskl. kortfristet rentebærende gæld	1,4	1,3	1,4	1,5	1,4

Figur 6.14. Likviditetsgrad ekskl. kortfristet rentebærende gæld

Som ovenstående tabel viser sker der en lille stigning i likviditetsgraden ved ikke at indregne den kortfristet rentebærende gæld. Ved en sammenligning af de to beregninger af likviditetsgraden er det absolut ikke den kortfristet rentebærende gæld, der tynger Blue Water Shipping. Der har været en stigning i den kortfristet gæld, men Blue Water Shipping har oplevet meget større stigning i omsætningsaktiverne – herunder især en stigning i tilgodehavender. Det betyder desværre, at Blue Water Shipping har givet deres kunder længere betalingsfrister, men tilsvarende også prøver at betale leverandørerne efter bedre betalingsfrister. Hovedopgaven for fremtiden vil derfor stadig være at få tilgodehavender reduceret.

6.4.2. Langsigtet likviditetsrisiko

Til vurdering af Blue Water Shippings langsigtet likviditetsrisiko bruges de mest gængse nøgletal: Finansiell gearing og soliditetsgraden. Den finansielle gearing beregnes som:

$$\frac{\text{Gæld}}{\text{Egenkapital}}^{66}$$

⁶⁶ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 269

Den finansielle gearing for Blue Water Shipping er:

	2012	2013	2014	2015	2016
Gæld (i 1.000 kr.)	523.283	597.884	569.977	574.415	604.891
Egenkapital (i 1.000 kr.)	175.359	182.776	191.554	190.925	180.088
Finansiell gearing	2,98	3,27	2,98	3,01	3,36

Figur 6.15. Finansiell gearing

Den finansielle gearing viser, at Blue Water Shippings gæld i 2012 er 2,98 gange større end egenkapitalen, hvor tallet for 2016 viser, at Blue Water Shippings gæld er 3,36 gange større end egenkapitalen. Tallene betyder, at den langsigtede likviditetsrisiko er blevet større i analyseperioden. Jo større finansiell gearing, jo større likviditetsrisiko.

Soliditetsgraden beregnes som:

$$\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Samlede passiver}}^{67}$$

Soliditetsgraden for Blue Water Shipping er:

	2012	2013	2014	2015	2016
Egenkapital (i 1.000 kr.)	175.359	182.776	191.554	190.925	180.088
Samlede passiver (i 1.000 kr.)	699.238	781.654	761.531	777.440	784.979
Soliditetsgrad	0,25	0,23	0,25	0,25	0,23

Figur 6.16. Soliditetsgrad

⁶⁷ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 269

Soliditetsgraden viser, hvor meget egenkapitalen udgør af den samlede balance. I analyseperioden har soliditetsgraden lagt meget stabilt – på 0,25 i 2012 og 0,23 i 2016. Jo højere tal, jo større tab kan Blue Water Shipping klare. Soliditetsgraden skal dog sammenholdes med den finansielle gearing – en høj finansiell gearing betyder en lav soliditetsgrad. Det betyder for Blue Water Shipping en høj langsigtet likviditetsrisiko.

Et andet nøgletal, der bruges til vurderingen af den langsigtede likviditetsrisiko er selvfinansierungsgraden. Selvfinansierungsgraden viser, hvor stor en del af de samlede investeringer Blue Water Shipping er i stand til at finansiere via driften. Er selvfinansierungsgraden større end 1, vil der være likviditet til at afdrage den eksisterende gæld⁶⁸. Selvfinansierungsgraden defineres som:

$$\frac{\text{Cash flow fra driften}}{\text{Anlægsinvesteringer}} \quad 69$$

Selvfinansierungsgraden for Blue Water Shipping er:

	2012	2013	2014	2015	2016
Pengestrømme fra driften	38.706	7.727	13.372	-68.398	24.240
Nettoinvesteringer i anlægsaktiver	0	10.426	6.215	3.419	13.784
Selvfinansierungsgrad	0,00	0,74	2,15	-20,01	1,76

Figur 6.17. Selvfinansierungsgrad

Blue Water Shippings selvfinansierungsgrad har i 2014 og 2016 lagt over 1. Det har betydet for Blue Water Shipping, at de har likviditet til at afdrage på den eksisterende gæld. Noget anderledes så det ud i 2012, 2013 og 2015, hvor selvfinansierungsgraden var under 1.

⁶⁸ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 272

⁶⁹ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 272

6.4.3. Delkonklusion på den kortsigtede og langsigtete likviditetsrisiko

For at komme frem til den mest brugbare analyse af likviditetsrisikoen skal den suppleres med data af mere kvalitativ karakter.

Opsummeret kan resultaterne samles i denne samlet vurdering⁷⁰:

		Langsigtet likviditetsrisiko	
Kortsigtet likviditetsrisiko		Solvent	Insolvent
	God	OK	Pas på
	Problematiske	Ok, men løs kortsigtede problemer	Begrænsede forretningsmuligheder

Figur 6.18. Kortsigtet og langsigtet likviditetsrisiko

De scenarier, hvor Blue Water Shipping har enten kort- eller langsigtete likviditetsproblemer, giver anledning til særlige overvejelser. Den kortsigtede likviditetsrisiko ser for Blue Water Shipping 'ok' ud. Likviditetsgraden har et fornuftigt niveau. Der skal alligevel arbejdes hårdt på at få forkortet likviditetscyklussen væsentligt. Blue Water Shippings kunder skal have betalt inden Blue Water Shipping skal betale deres leverandører! Dette problem løses nu ved finansiering på kassekredit. Finansiering på kassekredit er en dyr lånemulighed, så den skal helt klart minimeres. Udfra ovenstående beregninger af den langsigtete likviditetsrisiko for Blue Water Shipping er det her, Blue Water Shipping har de største udfordringer. Det skyldes primært den meget høje finansielle gearing og den lave soliditetsgrad. Får Blue Water Shipping problemer med at generere tilstrækkelig likviditet på længere sigt, vil det helt klart resultere i en forsigtig holdning til Blue Water Shipping.

⁷⁰ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 273

7. Budgettering og værdiansættelse

Budgetperioden skal give et retvisende billede af Blue Water Shippings pengestrømme. Ser vi på budgetperioden skal den teoretisk være uendelig, da alle værdiansættelsesmodeller er baseret på neddiskontering. Det vil i praksis være svært at håndtere, og budgetperioden bør derfor begrænses for at opretholde et overskuelig og retvisende billede af Blue Water Shippings fremtidige pengestrømme. Budgetperioden skal begynde med det tidligere regnskabsår 2017 og løbe frem til det tidspunkt, hvor det ikke længere giver mening af lave budget, hvorefter det forudsættes at alle regnskabsposter vil vokse konstant. Terminalperioden starter, når budgetperioden møder disse 4 betingelser⁷¹:

1. Væksten i salget må falde til en konstant (langsigtet) vækstrate
2. Overskudsgraden må forblive konstant. Denne betingelse sikrer sammen med (1), at driftsomkostningerne vokser med samme rate som salget.
3. Den samlede omsætningshastighed må forblive konstant. Denne betingelse sikrer sammen med (1), at netto driftaktiver vokser med samme vækstrate som salget.
4. Den finansielle gearing må forblive konstant. Denne betingelse sikrer sammen med (1) og (3), at netto finansielle forpligtelser vokser med samme vækstrate som salget.

Når disse 4 betingelser mødes sikres det, at regnskabsposterne i budgetopgørelserne vokser med samme vækstrate som væksten i salget. Jeg gør dog opmærksom på, at terminalperioden er baseret på et skøn over den fremtidige udvikling i nøgletallene – jeg kender ikke fremtiden, og ændringer kan forekomme. Længden af budgetperioden afhænger af, hvor langt ud i fremtiden Blue Water Shipping kan forudsige udviklingen, men er ligeledes afhængig af mængden af tilgængelig information til udarbejdelsen af budgettet⁷².

Der er dog 2 vigtige forhold, der er bestemmende for budgetperiodens længde. Perioden skal være tilstrækkelig lang for at sikre, at enhver overnormal salgsvækst forsvinder. Perioden skal

⁷¹ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 318

⁷² 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 319

være tilstrækkelig lang for at sikre, at overnormale overskud forsvinder⁷³. Valg af budgetperiodens længde bør også baseres på en gennemgående analyse af vækstudsigterne for branchen. Generelt er formuleret følgende tommelfingerregler vedrørende budgetperiodens længde⁷⁴:

		Vækstudsigter for branchen		
		Lav (moden)	Medium (konsolidering)	Høj (opstart)
Virksomhedsspecifik konkurrencemæssig fordel	Ingen	5 år	10 år	20 år
	Ja, men kun på kort sigt	5 år	10 år	20 år
	Ja, og på lang sigt	10 år	20 år	20 år

Figur 7.1. Vækstudsigt for branchen

I den branche Blue Water Shipping opererer, er der som udgangspunkt ingen virksomhedsspecifikke konkurrencemæssige fordele. I det omfang konkurrenter implementerer nye tiltag, bliver disse hurtigt kopieret eller 'gen-opfundet' af konkurrenterne, så konkurrencen igen er udlignet. Væksten i branchen er moden og med fokus på differentiering (andet end på pris) – så vil en budgetperiode på 5 år, vil være dem mest beskrivende. Det vil så kræve, at der periodevis tages op til revurdering, om budgettet holder for fremtiden.

Med den forholdsvis korte budgetperiode på 5 år vurderer jeg, at Blue Water Shippings aktivitet på oliemarkedet – og oliens begrænsede mængde, jvf. kapitel 5. Strategisk analyse, 5.1.1. PEST analyse – ikke at have en negativ effekt på resultaterne.

7.1. Budgettering af driftsaktiviteten

Dette afsnit er en faseopdelt tilgang til budgetteringen af Blue Water Shippings driftsaktivitet. Den faseopdelte tilgang skal sikre, at ingen elementer i budgetteringen overses.

⁷³ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 320

⁷⁴ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 320

7.1.1. Budgettering af salgsvæksten

I analyseperiodens regnskaber for Blue Water Shipping er ikke defineret noget omkring forventningerne til den fremtidigt vækst i salget. På hjemmesiden er dog defineret følgende milepæle for 2017:

- Udvidelse af reefertrafikkerne til Sydeuropa bl.a. med overtagelse af terminal i Padborg fra Bring Frigo.
- Involveret i talrigt vindprojekter på verdensplan, såsom bl.a. transport af verdens længste møllevinger fra Esbjerg til Bremerhaven, transport af 70 vindmøller til White Rock vindmølleparken i New South Wales, Australien herunder søfragt fra Kina til Newcastle, Australien samt videretransport på 550 km. på land til projekt-sitet osv.
- Står i spidsen for et konsortium, som bliver tildelt endnu en kontrakt for TCO – dækkende international transport af modulgoods fra Sortehavet til Østersøen via de indre russiske flodsystemer til Prorva i Kazakhstan. Efterfølgende får konsortiet til opgave at levere seks slæbebåde til at assistere pramme og andre fartøjer i Prorva.
- Norwegian Cruise Lines' krydstogsskib Norwegian Getaway anløber København med det største krydstogsskib nogensinde. Norwegian Getaway foretager 18 togter i Østersøen i 2017 med København som udgangspunkt og med Blue Water Shipping som agent⁷⁵.

En masse spændende aktiviteter, som jeg endnu ikke kender det endelige udfald af økonomisk set. Resultatet for 2017 er dog påvirket af mange store start-op omkostninger i forbindelse med TCO projekterne. Resultatet er yderligere negativt påvirket af omkostninger i forbindelse med terminalen i Taulov samt nedgang i de danske og nordiske aktiviteter.

Ifølge regnskabet for 2017 er det følgende forventninger til fremtiden:

"During 2016 and 2017 the company has secured major contracts in relation to the oil and energy sector. The projects will take place in 2018-2020 and will have a positive impact on the companys result in 2018-2020.

⁷⁵ <https://www.bws.net/da/about/history>

In general, the results for 2018 will be positively affected by: Less project start-up costs and an increase in activity level in the oil and energy sector, final implementation of the Taulov terminal, continuously implementation of the new TMS including improvement of efficiency from new business processes and routines across the company.

The performance in 2018 will be affected by approx. DKK 30m from continued implementation of the new IT applications strategy.

Management is regularly adapting operations and the organization to the market and is expecting a profit of DKK 20m and a positive cash flow in 2018.”⁷⁶

Et estimat af salget tages på baggrund af makroøkonomiske data – herunder BNP. Det forudsætter dog, at de makroøkonomiske data skal være forudsigelige, og at der skal være sammenhænge mellem de makroøkonomiske data, udviklingen i branchen og Blue Water Shippings salg skal være overbevisende⁷⁷. Historisk har den årlige vækst i den danske økonomi målt i BNP gennemsnitligt ligget på 4-5% sammensat af 2-3% realvækst og 2% inflation, hvilket er på niveau med udviklingen inden for eurozonen⁷⁸. Det ender ud i en salgsvækstrate på minimum 4% tillagt en forventet stigning i aktiviteterne – som beskrevet ovenfor - på ca. 8% i 2018-2020. Sammenholdt med Blue Water Shippings fokus på forholdene i udlandet – herunder valutakurser, inflattion, skatteprocenter og BNP som beskrevet i kapital 5 Strategisk analyse. Blue Water Shippings budgetterede salgsvækst bliver så:

	2017	2018	2019	2020	2021	Terminalår
Omsætning (i 1.000 kr.)	4.350.528	4.872.591	5.457.302	6.112.179	5.089.502	5.293.082
Omsætningsændring i %	4%	12%	12%	12%	-16%	4%

Figur 7.2. Budgetteret salgsvækst

Efter de store projekter indenfor forretningsområdet olie og energi er færdiggjort finder omsætningen sit normale niveau igen. Det vil sige, at omsætningen for 2021 er beregnet efter en stigning i salgsvæksten på 4% pr. år. i de foregående år – og derefter finder sit normale niveau

⁷⁶ Annual report 2017, side 10

⁷⁷ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 324

⁷⁸ http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/tal/BNP_vaekst/

igen. Der er ikke noget i pipeline lige nu, der tyder på, at den forventede omsætningsstigning på 12% fortsætter efter projekternes ophør.

7.1.2. Budgettering af aktivernes omsætningshastigheder og netto driftsaktiver

Den budgetterede omsætningshastighed på salget giver størrelsen på nettodriftsaktiver primo året, da

$$\text{Netto driftsaktiver}_{t-1} = \text{salg}_t * 1 / \text{aktivernes omsætningshastighed}_t^{79}$$

Aktivernes omsætningshastighed har gennem analyseperioden i gennemsnit lagt på 5,15. I regnskabet for 2017 ligger aktivernes omsætningshastighed på 4,78. Derfor bliver gennemsnittet nu 5,09 – det er den faktor, der anvendes i formelen. Blue Water Shipping har ingen lagre, men vil altid have bindinger i tilgodehavender fra salg og leverandørgæld. Med Blue Water Shippings store fokus på omverdenen – som beskrevet i kapitel 5 Strategisk analyse - og når udfaldet af olie og energi projekterne ikke kendes, formoder jeg aktivernes omsætningshastighed vil stige i år 2018-2020 – for derefter igen af finde sit normale gennemsnitlige niveau. Netto driftsaktiver bliver dermed beregnet således:

	2017	2018	2019	2020	2021	Terminalår
Nettoomsætning (i 1.000 kr.)	4.350.528	4.872.591	5.457.302	6.112.179	5.089.502	5.293.082
Aktivernes omsætningshastighed	4,78	7	7	7	5,09	5,09
Netto driftsaktiver (i 1.000 kr.)	910.152	696.084	779.615	873.168	999.902	1.039.898

Figur 7.3. Budgettering af aktivernes omsætningshastighed og netto driftsaktiver

7.1.3. Budgettering af EBIT-margin

⁷⁹ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 326

For at undgå usikkerheden omkring at skulle ind og budgettere hver enkelt linje af omkostningerne i budgettet, beregnes driftsoverskuddet gennem EBIT-margin direkte på det budgetterede salg

$$EBIT_t = \text{salg}_t * EBIT - \text{margin}_t^{80}$$

EBIT-margin er beregnet som gennemsnittet af overskudsgraden i analyseperioden.

Overskudsgraden er beregnet i kapitel 7. Overskudsgraden for 2017 er en kendt faktor - -2,39%. Blue Water Shipping har altid haft en lav overskudsgrad, men i budgetperioden år 2018-2020 må den forventes at stige grundet projekterne indenfor olie og energi for derefter igen at finde sit normale niveau. Den gennemsnitlige overskudsgrad er i analyseperioden beregnet til 1,12% - alt andet lige.

Det er Blue Water Shippings vigtigste ressource - medarbejderne, der kan gøre udslaget for at EBIT og dermed EBIT-margin forbedres væsentligt – jvf. kapitel 5. Strategisk analyse, afsnit 5.2.1. Værdikæde analyse.

EBIT bliver på baggrund af ovenstående derfor beregnet således:

	2017	2018	2019	2020	2021	Terminalår
Nettoomsætning (i 1.000 kr.)	4.350.528	4.872.591	5.457.302	6.112.179	5.089.502	5.293.082
EBIT-margin	-2,39%	1,00%	3,00%	3,00%	1,12%	1,12%
EBIT (i 1.000 kr.)	-103.978	48.726	163.719	183.365	57.002	59.283

Figur 7.4. Budgettering af EBIT-margin

7.1.4. Budgettering af den effektive skatteprocent

For at komme fra driftsoverskud fra salg før skat (EBIT) til efter-skat overskuddet (NOPAT) anvendes følgende formel

⁸⁰ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 326

$$NOPAT_t = EBIT_t * (1 - \text{effektiv skatteprocent}_t)^{81}$$

Blue Water Shipping er en international virksomhed, der opererer i mange lande. Den gennemsnitlige selskabsskat i 2017 indenfor Eurozonen er 24,1%⁸², hvor den danske ligger på 22%, jvf. kapitel 5. Strategisk analyse. Det ser dog til, at der er en tendens på vej internationalt, hvor mange lande sænker selskabsskatteprocenten⁸³. Derfor vil jeg vurdere, at bruge følgende gennemsnitlige skattesatsprocenter i budget perioden. EBIT er beregnet i afsnit 8.1.3. Budgettering af EBIT-margin. NOPAT bliver derfor beregnet således:

	2017	2018	2019	2020	2021	Terminalår
EBIT (i 1.000 kr.)	-103.978	48.726	163.719	183.365	57.002	59.485
Skattetryk	22	20	20	20	20	20
(1-skattetryk)	0,78	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
NOPAT (i 1.000 kr.)	-81.103	38.981	130.975	146.692	45.602	47.588

Figur 7.5. Budgettering af den effektive skatteprocent

7.1.5. Budgettering af andet driftsoverskud efter skat

Budgettering af andet driftsoverskud efter skat er vanskeligt, da det for det første er meget svingende, men også fordi værdierne antager både positive og negative værdier, derfor sættes posten til dkk. 0,00.

7.2. Budgettering af finansieringsaktiviteten

⁸¹ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 327

⁸² <http://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/selskabsskattesatser-i-eu-landene>

⁸³ <http://publikationer.di.dk/dikataloger/741/47>

Dette afsnit skal belyse de elementer Blue Water Shipping forventes at skulle opfylde ved finansiering af netto driftaktivernes kapitalbehov.

7.2.1. Budgettering af kapitalstruktur

Den budgetterede kapitalstruktur skal give Blue Water Shipping et billede af den finansielle gearing, virksomheden vil gøre brug af til finansiering af de budgetterede netto aktiver.

$$\text{netto finansielle forpligtelser}_{t-1} = \text{netto driftaktiver}_{t-1} * \frac{\text{netto finansielle forpligtelser}_t}{\text{netto driftaktiver}_t} \text{ }^{84}$$

Formlen fastlægger hvor stor en andel af Blue Water Shippings samlede netto driftsaktiver, der forventes finansieret med netto finansielle forpligtelser. Netto finansielle forpligtelser er beregnet som gennemsnittet i analyseperioden til dkk. 574.090. Det forventes dog, at de olie og energi relaterede projekter i år 2018-2020 får de finansielle forpligtelser til at stige for så igen af finde tilbage på niveau. Det er svært at forudsige, hvilken stor stigning projekterne vil antage, så tallene er blot en formodning.

7.2.2. Budgettering af efter-skat lånerenten

Den historiske lånerente er et godt udgangspunkt for den fremtidige lånerente, da der ikke forventes en betydelig ændring i Blue Water Shippings konkursrisiko eller det generelle renteniveau.

$$\text{netto finansielle omkostninger}_t = r_t * \text{netto finansielle forpligtelser}_{t-1} \text{ }^{85}$$

⁸⁴ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 328

⁸⁵ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 328

7.2.3. Nettooverskuddet

Nettooverskuddet beregnes som

$$\text{nettooverskud}_t = \text{driftsoverskud}_t - \text{netto finansielle omkostninger}_t^{86}$$

7.2.4. Egenkapital primo året

Omsætningshastighederne for arbejdskapital og anlægskapital er bestemmende for det beløb, der investeres i netto driftaktiver, og den finansielle gearing er bestemmende for størrelsen af netto finansielle forpligtelser. På baggrund af disse beregnes egenkapitalen som

$$\text{Egenkapital}_{t-1} = \text{netto driftsaktiver}_{t-1} - \text{netto finansielle forpligtelser}_{t-1}^{87}$$

7.2.5. Nettodividenden

Beregningerne i alle afsnittene i dette kapitel bestemmer det fremtidige forventede nettooverskud og egenkapitalen. Derfor ligger forudsætningen for nettodividendens størrelse i budgettet, da

$$\text{Nettodividenden}_t = \text{nettooverskud}_t - \Delta \text{egenkapitalen}_t^{88}$$

Den samlede gældsfinansiering bestemmes som

$$\text{Samlet gældsfinansiering}_t = \text{netto finansielle omkostninger}_t - \Delta \text{netto finansielle forpligtelser}_t^{89}$$

⁸⁶ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 328

⁸⁷ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 329

⁸⁸ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 329

⁸⁹ 'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', side 329

7.4. Driftens kapitalomkostninger (WACC)

En afgørende faktor for resultatet af værdiansættelsen er fastsættelsen af de gennemsnitlige kapitalomkostninger, også kaldet WACC – og beregnes som:

$$WACC = \frac{NRBG}{NRBG + EK} * LR * (1-t) + \frac{EK}{NRBG + EK} * k_e^{90}$$

hvor

NRBG = Markedsværdi af netto rentebærende gæld

EK = Markedsværdi af egenkapitalen

LR = Lånerenten

k_e = Ejernes afkastkrav

Faktorerne i ovenstående formel vil blive gennemgået for derefter af kunne foretage beregningen af WACC.

7.4.1. Estimering af ejernes afkastkrav (r_e)

Ejernes afkastkrav udtrykker det afkast ejerne kræver ved investeringen, og svarer til ejernes afkastkrav ved en alternativ investering med samme risikoprofil. Estimatet baseres på CAMP-modellen⁹¹, som tager udgangspunkt i sammenhængen mellem afkastet fra den specifikke virksomheds aktier og afkastet på hele aktiemarkedet. Endvidere antages det i modellen, at ejerne

⁹⁰ 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', side 151

⁹¹ Hawawini, side 416

kræver et merafkast som skal kompensere for den risiko, der er forbundet med investeringen.

Denne sammenhæng kan ved anvendelsen af CAMP beskrives ud fra følgende formel:

$$r_e = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]^{92}$$

hvor

r^e = ejernes afkastkrav

r_f = risikofri rente

B = beta (systematisk risiko)

$E(r_m)$ = forventet afkast ved investering i markedsporteføljen

$[E(r_m) - r_f]$

7.4.1.1. Risikofri rente

I praksis anvendes den effektive rente for 10-årige statsobligation som estimat for den risikofrie rente. Budgetperioden kun er på 5 år, men den effektive rente for de 10-års statsobligationer anvendes alligevel, da den vil give et retvisende billede.

Den effektive rente på en 10-års statsobligation er i 2017 0,48%⁹³ - den værdi anvendes ved værdiansættelsen.

7.4.1.2. Markedets risikopræmie

⁹² Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang, side 39

⁹³ <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1366> <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveselections.asp>

Risikopræmien er det tillæg, som investorerne kræver for at investere i aktier relativt til at investere i risikofri aktiver (statsobligationer). I praksis findes der en række metoder til at estimere risikopræmien:

1. Et antal investorer spørges om deres skøn over risikopræmien, og efterfølgende anvendes gennemsnittet af deres vurderinger som et estimat over risikopræmien. I en undersøgelse fra 2016 viser, at der anvendes en markeds risikopræmie på 5,3% på det danske aktiemarked.
2. Risikopræmien estimeres ud fra historiske data - ex-post metoden. Denne metode bygger på den antagelse, at den forventede risikopræmie er den samme som den historiske risikopræmie.
3. Den implicitte risikopræmie beregnes ud fra de nuværende aktiekurser – ex-ante metoden.

Jeg vælger at bruge metode 1 og efter anbefalinger fra PWC, der vurderer, at et nuværende niveau på markeds risikopræmie på 5,6%⁹⁴.

7.4.1.3. Estimering af beta

For alle aktier gælder, at større risiko – målt ved beta – kompenseres ved tilsvarende større risikopræmie. Det betyder, at en aktie med høj risiko har et større forventet afkast end en mindre risikobehæftet aktie. Beta er et relativt risikomål, hvis tolkning er

$\beta = 0$	Risikofri investering
$0 < \beta < 1$	Investering med mindre risiko end markedsporteføljen
$\beta = 1$	Risiko som markedsporteføljen
$\beta > 1$	Investering med større risiko end markedsporteføljen

Figur 7.6. Beta

⁹⁴ <https://www.pwc.dk/da/publikationer/2016/prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf>

Estimatet af betaværdien sker typisk ud fra et historisk udgangspunkt eller ud fra en common sense-metode, hvor der foretages en vurdering af virksomhedens samlede risiko, som efterfølgende estimeres som betaværdien⁹⁵.

Beta-værdien beregnes ikke, da den kræver en omfattende analyse. Jeg har valgt at bruge beta for Blue Water Shippings konkurrent DSV A/S – som ligger på 0,40⁹⁶. Som det fremgår af skema over tolkingen af beta betyder det, at en investering i DSV A/S er med mindre risiko end markedsporteføljen.

Ejernes afkastkrav kan ud fra ovenstående beregnes som:

Risikofri rente	0,48%
Beta	0,40
Markedsrisikopræmie	5,60%
= (0,48%)+(0,40)*(5,60%)	3%

Figur 7.7. Ejernes afkastkrav

Ejernes afkastkrav er estimeret til 3% - jvf. beregning ovenfor.

Min vurdering er, at en beta på 0,40 ikke stemmer helt overens med en beta for Blue Water Shipping. Blue Water Shipping har også forretningsområder indenfor olie og energi – jvf. kapitel 4. Virksomhedsbeskrivelse og kapitel 5. Strategisk analyse - hvilket beta niveau ligger noget højere.

Nedenfor et en lister over de beta, indenfor hvilke områder Blue Water Shipping opererer:

Air transport	1,01
Oil/gas (integrated)	1,37
Oil/gas (production and exploration)	1,26

⁹⁵ Regnskabsanalyse og virksomheds bedømmelse – en praktisk tilgang – side 41

⁹⁶ <https://www.reuters.com/finance/stocks/overview/DSV.CO>

Oil/gas (distribution)	1,21
Packaging and container	0,74
Transportation	0,95
Transportation (railroad)	1,01
Trucking	1,20
Gennemsnit	1,10

Figur 7.8. Gennemsnit beta

Listen ovenfor⁹⁷ viser en spredning af beta indenfor Blue Water Shippings forretningsområder. Jeg vælger derfor at bruge den største værdi af beta i værdiansættelsen, da den vil give et bedre billede end valget af sammenligningen med DSV A/S.

Ejernes afkastkrav ser derefter således ud:

Risikofri rente	0,48%
Beta	1,37
Markedsrisikopræmie	5,60%
$= (0,48\%)+(1,37)*(5,60\%)$	8%

Figur 7.9. Ejernes afkastkrav

Ejernes afkastkrav er dermed estimeret til 8% - jvf. beregning ovenfor.

7.4.2. Estimering af lårenten

Da pengestrømmen fra Blue Water Shippings driftsaktivitet måles efter skat, skal lårenten også måles efter skat. Lårenten bør i princippet baseres på den løbende markedsrente. Det vil sige den rente, som virksomheden kan låne til i dag. Den gennemsnitlige lårente for Blue Water

⁹⁷http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Shipping fra ultimo år 2016 og det meste af år 2017 har været 2,80%⁹⁸. Lånerenten, r_g , kan ved beregning estimeres som:

$$r_g = (r_f + r)(1 - t_s)^{99}$$

hvor

r_g = lånerenten

r_f = risikofri rente

r = selskabsspecifikt risikotillæg

t_s = selskabsskatteprocent

7.4.2.1. Selskabsspecifikt risikotillæg

Risikotillæget kendes ikke, derfor skal der estimeres et tillæg til anvendelse i beregningen. Som følge af den risiko långivere har ved at låne penge til Blue Water Shipping kræver de et risikotillæg, som skal kompensere for risikoen ved en eventuel manglende evne fra Blue Water Shippings side til at tilbagebetale det lånte beløb. Størrelsen på risikotillægget afhænger af Blue Water Shippings risikoprofil og vil være forskellig fra virksomhed til virksomhed.

Regnskabsanalysen i kapitel 6 har vist, at Blue Water Shipping primært er finansieret gennem gældsforpligtelser, hvilket betyder, at Blue Water Shippings soliditetsgrad er meget lav. I analyseperioden har egenkapitalen udgjort $\frac{1}{4}$ og gældsforpligtelser $\frac{3}{4}$. Blue Water Shipping har i analyseperioden haft en meget stabil vækst i omsætningen, men alligevel ikke formået at øge indtjeningen tilsvarende. Blue Water Shippings indtjening vil i budgetperioden svinge og banken vil formegentlig kræve et forholdsvis højt risikotillæg for at låne Blue Water Shipping kapital. Med

⁹⁸ Cash Management, Esbjerg

⁹⁹ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang, side 43

udgangspunkt i ovenstående – samt at Blue Water Shipping opererer indenfor en konjunkturfølsom aktivitet - estimeres risikotillægget til 10%.

Til brug for estimering af lånerenten bruges:

Risikofri rente	0,48%
Selskabsskatteprocent	20%
Selskabsspecifikt risikotillæg	10%
$=(0,48\%+10\%)*(1-0,20)$	8,38%

Figur 7.10. Estimeering af lånerenten

På baggrund af ovenstående er lånerenten estimeret til 8,38%

7.4.3. Estimering af kapitalvægtene

For at danne et billede af Blue Water Shippings langsigtede forventede kapitalstruktur skal vi se på den historisk markedsvægtede kapitalstruktur i Blue Water Shipping. Det er beregnet i Kapitel 6 Regnskabsanalyse, afsnit 6.3.3. Kapitalstruktur. Den viser en meget ens – i analyseperioden – kapitalstruktur svarende til 25/75 (egenkapital/gæld).

På baggrund af ovenstående etimeres driftens kapitalomkostninger – WACC – til 8%, jvf. nedenstående beregning.

$$(25\% * 8\%) + (75\% * 8,38\%)$$

7.5. Værdiansættelse

Til værdiansættelsen af Blue Water Shipping har jeg valgt at bruge EVA-modellen. EVA-modellen (Economic Value Added) som er udviklet af konsulentvirksomheden Stern Stewart & Co. bygger til

forskel fra DCF-modellen på begreber kendt fra regnskabsanalysen, bl.a. afkastningsgraden (ROIC) og investeret kapital.¹⁰⁰

En virksomheds værdi beregnes ud fra EVA-modellen som¹⁰¹:

$$EV_0 = kap_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(ROIC_t - WACC) \cdot kap_{t-1}}{(1 + WACC)^t}$$

ROIC = Afkast på investeret kapital (return on invested capital)

Kap = Investeret kapital (bogført værdi)

Kilde: Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele.

Figur 7.11. Værdiansættelse EVA-modellen

Værdien af en virksomhed beregnes som summen af afkastet af den investerede kapital (afkastningsgraden) minus de omkostninger, der er forbundet med kapitalfrembringelsen (WACC), hvor dette ganges med den investerede kapital for perioden. Nutidsværdien findes ved at tilbagediskontere de periodisk beregnede værdier med den fastlagte kapitalomkostninger (WACC). Endelig tillægges den initialt investerede kapital (egenkapitalen).

EVA beregnes for Blue Water Shipping som:

¹⁰⁰ <http://skat.dk/skat.aspx?old=1813239&chk=208529>

¹⁰¹ <http://skat.dk/skat.aspx?old=1813239&chk=208529>

(i 1.000 kr.)	Budgetperiode					Terminalår
	2017	2018	2019	2020	2021	
NOPAT	-81.103	38.981	130.975	146.692	45.602	47.588
Investeret kapital	180.949	300.000	300.000	300.000	210.000	210.000
Afkastningsgraden	-44,82	12,99	43,66	48,90	21,72	22,66
WACC	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	
Disconteringsfaktor (1,08)	1,08	1,17	1,26	1,36	1,47	
EVA	-91.960	20.981	112.975	128.692	33.002	
PV EVA t.o.m. 2021	203.690					
Terminalværdi						1.716.104
PV af TV	1.167.952					
Værdi af Blue Water Shipping	4.390.740,74					

Figur 7.12. EVA

EVA-modellen giver en negativ terminalværdi, en giver en værdi af Blue Water Shipping på dkk. 4.390.741.

Der er står ikke i nogle regnskaber for analyseperioden antallet af aktier i Blue Water Shipping – dog står der i årsrapporten for 2013 under note 10. Virksomhedskapital, at aktiekapitalen består af:

1 aktie a 16.212 t.kr.

1 aktie a 18.000 t.kr.

1 aktie a 1.900 t.kr.

10 aktier a 10 t.kr.

1 aktie a 13.788 t.kr.

Det giver en aktiekapital på i alt dkk. 49.910 t.kr. – det giver et gennemsnit pr. aktie på 3.565 t.kr.

Aktierne er ikke opdelt i klasser.¹⁰²

Det giver en værdi pr. aktie på dkk. 313.624.

Blue Water Shippings aktier er ikke nogle, der handles med. Som skrevet i kapital 4. Virksomheds beskrivelse ejes 75% af aktierne af Blue Water Fonden. De resterende aktier har udvalgte direktionsmedlemmer.

¹⁰² Blue Water Shipping årsrapport 2013, side 31

8. Konklusion

Formålet med denne opgave har været at finde værdien af Blue Water Shipping samt lave en analyse af, hvilke interne og eksterne forhold, der påvirker Blue Water Shipping. Analysen skal ligeledes stille skarpt på, om Blue Water Shipping kan klare udfordringerne på fremtidens markeder.

PEST-analysen bærer præg af, at Blue Water Shipping har været på markedet i over 40 år. Blue Water Shipping har lært at navigere i de politiske og lovmæssige udfordringer, de møder. På trods deraf skal det alligevel være et fremtidigt fokuspunkt, for at få den bedste udnyttelse af mulighederne. PEST-analysen viser, at det er de teknologiske forhold, der har/kan have den største betydning for/indflydelse på Blue Water Shipping. Kundernes krav til integration og gennemsigtighed bliver større og større. Investeringen er foretaget i en ny IT platform, og der arbejdes på højtryk for at alle – herunder medarbejdere og kunder - får det bedst mulige resultat.

Analysen af Blue Water Shipping gennem Porter's Five Forces viser, at Blue Water Shipping skal være meget opmærksomme på ændringer i deres fjernmiljø. Én af de væsentligste trusler er, om Blue Water Shipping kan leve op til kundernes fremtidige krav. Her skal investeringen i en IT platform igen give Blue Water Shipping en fordel i forhold til konkurrenterne. Blue Water Shipping befinder sig på et marked, der er præget af en meget høj rivalisering og lave adgangsbarrierer. Så der skal arbejdes hårdt for at tjene penge. Fortjenesten skal opnåes gennem gode leverandøraftaler og optimering af produktionen.

Med en analyse af Blue Water Shippings værdikæde kommer jeg frem til vigtigheden af et have professionelle og engagerede støtteaktiviteter. Medarbejderne skal gøre det, de er bedst til. Det har også altid været meningen, og denne analyse bekræfter den tilgang. Det gør nemlig, at medarbejderne er Blue Water Shippings aller bedste/stærkeste faktorer i den fremtidige konkurrence. Det er IT-medarbejderne, der i samarbejde med øvrige medarbejdere, skal sørge for, at IT platformen bliver implementeret bedst muligt. Det er sælgerne, der sammen med de øvrige

medarbejdere, skal sælge ydelserne. Det er HR-afdelingen, der sammen med de øvrige kollegaer, skal sørge for, at alle har det godt og alle lovformelle krav bliver overholdt. Så alt i alt bliver det medarbejderne, der skal styrke Blue Water Shipping i den fremtidige konkurrence.

Porters generiske konkurrencestrategier giver en analyse af, hvor i markedet Blue Water Shipping befinder sig. Siden opstarten tilbage i 1970'erne er der altid blevet arbejdet ud fra den strategi, Blue Water Shipping kalder 'best in town'. Den virker til at holde – til trods for, at tiderne har ændret sig markant. En strategi, der skulle gøre Blue Water Shipping til én af de største aktører på det nordiske marked, er blevet afprøvet, men skrinlagt igen. Fortjenesten var slet ikke derefter. Lige nu befinder Blue Water Shipping sig i den situation, at virksomheden skal koncentrere sig om det, de er allerbedst til.

Med negative resultater i både 2015 og 2016 og forlydender om et historisk dårligt resultat i 2017, bliver det et hårdt år 2018 for Blue Water Shipping, hvor der skal arbejdes hårdt på at få vendt den negative tendens.

Rentabilitetsanalysen viser også, at Blue Water Shipping i analyseperioden ikke har kunnet holde de flotte tal. Aktivitetsniveauet er stigende, men Blue Water Shipping har – på trods deraf - ikke kunnet levere et overskud. Det skal tilskrives de 2 store investeringer i en ny terminal i Taulov samt investeringen i IT platform. Der har ligeledes været et efterslæb efter eventyret fra strategien om at blive én af de største aktører på det nordiske marked.

Èt af de vigtigste resultater fra regnskabsanalysen er, at Blue Water Shippings langsigtede likviditetsrisiko er stor. Der skal styr på pengesagerne hurtigst muligt. Afdelingerne skal præstere meget mere præcise tal, og der skal afregnes til tiden.

Den kortsigtede likviditetsrisiko er lav. Der skal alligevel arbejdes fokuseret på det punkt, da det viser, at leverandører betales før pengene modtages fra kunder. Det belaster i perioden kassekreditte meget – og unødige renter betales.

Rent analytisk – og i investeringsøjemed – er Blue Water Shipping ikke en virksomhed, der anbefales at investere i, hvis investor skal tjene hurtige penge på sin investering. Spørgsmålet er så, om en investering på lang sigt er rentabel for investor. Det er umiddelbart svært at vurdere. Blue Water Shipping går helt klart nogle hårde år i møde – investeringerne skal tjenes hjem, og Blue Water Shipping skal følge udviklingen på markedet for at bibeholde – og skaffe nye – kunder.

Værdien af Blue Water Shipping er på baggrund af EVA modellen beregnet til dkk. 4.390.741 – jvf. kapitel 7. Budgettering og værdiansættelse.

9. Perspektivering

Blue Water har primo februar 2018 ansat en ny CEO – Søren N. Thomsen. Det bliver spændende at følge den nye CEO's arbejde sammen med den øvrige direktion.

En mase nye KPI-tal er blevet introduceret – og der arbejdes målrettet på alle kontorer med disse tal.

En ny rapporterings værktøj har ligeledes set dagens lys. Blue Water Shipping kan nu bedre måle sig på mange flere punkter end tidligere. Dette nye værktøj bliver løbende forbedret.

Litteraturliste

Bøger:

'Regnskabsanalyse for beslutningstagere', Christian V. Petersen og Thomas Plenborg, 1. udgave/4. oplag 2016, Karnov Group

'Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang', Ole Sørensen, 5. udgave/1. oplag, Gjellerup

'Finance for executives – managing for value creation', Hawawini and Viallet, 5. edition

Internet/hjemmesider:

<http://betabox.dk/2016/08/04/porters-five-forces/>

<http://justitsministeriet.dk/nyt-og-presse/pressemeddelelser/2017/nye-regler-styrker-beskyttelsen-af-persondata-i-europa>

<http://nationalbanken.statistikbank.dk/statbank5a/default.asp?w=1843>

<http://skat.dk/skat.aspx?old=1813239&chk=208529>

<http://www.eu.dk/da/fakta-om-eu/statistik/vaekst-i-bnp>

<http://www.geologi.dk/oliegas/e2/d24.htm>

<http://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/selskabsskattesatser-i-eu-landene>

<https://finans.dk/analyse/ECE10004375/brancheanalyse-transportindustrien-2017/>

<https://mobil.nu/droner-og-overvaagningskamera/ups-pakkelevering-droner-76617>

<https://www.bws.net/da/about/history>

<https://www.bws.net/da/about/organisation>

<https://www.bws.net/da/about/policies>

<https://www.bws.net/da/about/vision-and-values>

<https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/penge-og-kapitalmarked/rente-og-kursudvikling/valutakurser>

<https://www.pwc.dk/da/publikationer/2016/prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf>

<https://www2.deloitte.com/insights/us/en/focus/future-of-mobility/future-of-freight-simplifying-last-mile-logistics.html>

Andet:

Cash management, Blue Water Shipping

Blue Water Portalen, IT

Blue Water Shipping A/S, årsrapport 2012

Blue Water Shipping A/S, årsrapport 2013

Blue Water Shipping A/S, årsrapport 2014

Blue Water Shipping A/S, årsrapport 2015

Blue Water Shipping A/S, årsrapport 2016

Blue Water Shipping A/S, årsrapport 2017

Human Resource Administration, Blue Water Shipping

Plancher og noter fra faget Strategisk planlægning

Nyeste kundetilfredshedsanalyse, Blue Water Shipping

Transportanalyse 2018 - Deloitte