

Executive summary

The purpose of this thesis is to investigate what kind of risk Lauritzen Bulkers A/S could meet in their every day "life" in the shipping business. Lauritzen Bulkers A/S has 125 years of experience and a large handysize fleet, achieved through a pooling cooperation with Island View Shipping and Investment Group Denmark.

They also have a large new building program that requires a lot of capital, first paid by equity, later by loans in the assets.

The freight market experienced during the financial crisis a large fall of nearly 91%. In late 2009 the market recovered and is now just above one third of its peak, during the summer of 2008. The market seems to evolve further and offers GDP growth, an increase in cargo volume, but also an increase in the total fleet. An equation which will affect the shipping industry and Lauritzen Bulkers for the next years to come.

The solution for Lauritzen Bulkers A/S to reduce their risk is within the four different risk instruments: Spot, COA, T/C and FFA. The timing of the use of these instruments is crucial for the effect of risk minimization. Each of them has their own time frame and they work with different kinds of risk attached. The timeframe spans from a few weeks and up to a 15 year period. Lauritzen Bulkers A/S should therefore try to keep an eye out for fluctuations which can be used to reduce risk.

It is finally concluded by this thesis that LB should make further steps that can empower them against future risks, as the market by 2014, looks to be a bit unsafe.

They have already taken some risk coverage, but the recommendation is to focus even more on reducing their risk.

Keywords: Shipping, Supply, Demand, Shipping risk, Spot, COA, T/C, FFA, VaR.

Indholdsfortegnelse

1. Indledning.....	6
1.1 Præsentation af emne	7
1.2 Problemformulering.....	7
2. Metodevalg.....	8
2.1 Valg af teori og modeller	9
2.2 Afgrænsning	11
2.3 Kildekritik	12
2.4 Empiri / Informationskilder.....	12
3. Situations- og virksomhedsbeskrivelse	13
3.1 Indledende beskrivelse – Hvad er shipping?	13
3.2 J. Lauritzen A/S.....	14
3.3 Lauritzen Bulkers A/S.....	16
3.4 Delkonklusion på LB's Styrker og Svagheder	18
3.5 Brancheanalyse	19
3.5.1 Porters 5 forces	20
3.6 Lauritzen Bulkers' situation i dag.....	24
4. Hvordan ser tørlast markedet ud i dag og i fremtiden.....	24
4.1 Efterspørgsel	24
4.1.1 Verdensøkonomien	24
4.1.2 Lastetyper der bliver flyttet.....	26
4.1.3 Afstande lasterne bliver flyttet imellem.....	27
4.1.4 Udefrakommende faktorer - PESTLE model.....	28
4.1.5 Del konklusion på efterspørgsel	30
4.2 Udbud.....	30
4.2.1 Verdensflåden	31
4.2.2 Flåde produktivitet	32

4.2.3 Nybygnings leveringer	33
4.2.4 Skrotning.....	34
4.2.5 Del konklusion på udbud	35
4.3 Fragt og Indtjening.....	36
4.3.1 Indtjening.....	38
4.3.2 Evne til effektivt at presse de operationelle margener yderligere	38
4.3.3 Delkonklusion på LB's Muligheder og Trusler	39
5. Risiko analyse.....	40
5.1 Risikoafdækningsinstrumenter	41
5.1.1 Drive skibene spot og evt. indgå pool samarbejde	41
5.1.2 Tage laste kontrakter ind (COA)	42
5.1.3 Lægge skibe af på Time Charter (T/C) - Tidsbefragtning.....	44
5.1.4 Afdække risiko og hedge på Forward Freight Agreements (FFA).....	45
5.2 Risikomodel.....	48
5.2.1 Modpartsrisiko	49
5.2.2 Markedsrisiko	51
5.2.3 Begivenhedsrisiko.....	53
5.2.4 Operationel risiko	54
5.3 Risiko skema.....	54
5.4 Risikomåling og risikosystemer.....	56
5.4.1 Value at Risk - VaR.....	56
5.5 Delkonklusion på LB's Risiko	56
6. Timing	57
6.1 Delkonklusion på timing	59
7. Konklusion	59
8. Perspektivering.....	61
9. Litteratur liste	62

Hovedopgave i HDU fremmøde 2010 for Lauritzen Bulkers A/s

Bilag 1 – Organisationsdiagram JL	64
Bilag 2 – Organisationsdiagram LB	64
Bilag 3 – Lauritzen Fondens Regnskab 2008 i uddrag	65
Bilag 4 – J. Lauritzen Regnskab 2009 i uddrag.....	66
Bilag 5 – Oversigt over Lauritzen Bulkers A/S hverdag	67



1. Indledning

Som en global spiller i shippingbranchen bliver J. Lauritzen og deres tørlast afdeling Lauritzen Bulkers A/S udsat for en række udefrakommende faktorer. Et par eksempler kunne være: Makroøkonomiske forhold der ændrer på efterspørgselsforholdene, som den nuværende krise er et godt eksempel på. Eller politiske indgreb, der medfører at man må ændre sejlrouter eller brændstof type. Dette er eksempler på risici, som skaber grundlaget for, hvordan de daglige forretninger skal gennemføres.

Den risiko J. Lauritzen står overfor kan derfor bedst udtrykkes ved den strofe Peter Bernstein nævner i sin bog "Against the Gods: The remarkable Story of Risk".

Peter Bernstein skriver "at ordet *risiko* kommer fra det tidlige italienske ord *risicare* som betyder *at udfordre*". Her menes altså at risiko snarere er et valg, frem for en skæbne. Det risiko handler om, er derfor både afhængigt af hvilke valg vi træffer, og i hvilken situation vi står i, når vi tager disse valg¹.

Den situation J. Lauritzen befinder sig i gør, at der konstant er nye valg som skal træffes, men hvilke risici medføre dette?

Denne opgaves formål er derfor, at klarlægge de risici J. Lauritzen står overfor, samt hvilke valg der er anbefalelsesværdige at træffe, når det ønskes at minimere risici.

¹ Citat fra Cica Criteria of Control Board, Learning about risk: choices, connections and competencies, side 5 -
Frit oversat af opgaveløseren

1.1 Præsentation af emne

For shippingvirksomheden Lauritzen Bulkers A/S gennemføres risikoanalyser og anbefalinger vedr. dele af virksomhedens internationale handel.

1.2 Problemformulering

Jeg vil for Lauritzen Bulkers A/S undersøge og komme med forslag til, hvad virksomheden kan gøre for at minimere deres risici, som en aktiv aktør på verdens shipping-marked.

For at besvare ovenstående vil følgende emner blive berørt:

- Hvordan ser Lauritzen Bulkers A/S's situation i markedet ud i dag?
 - Herunder afdække, branchens forhold.
- Hvordan ser shipping markedet ud for tørlast markedet i dag og i fremtiden?
 - Herunder klarlægge, hvordan udbuddet og efterspørgslen er på tørlast markedet.
- Hvad kan Lauritzen Bulkers A/S gøre for at afdække deres risiko, når der sker ændringer i markedet?
 - I analysen vil jeg endvidere vurdere/afdække muligheder for at:
 - Drive skibene i Spot markedet.
 - Tage lastekontrakter i markedet (COA)
 - Lægge skibe af på Time Charter (T/C)
 - Afdække risiko ved at hedge på FFA (Forward Freight Agreements)
- Hvilken betydning kan Timing have for Lauritzen Bulkers A/S's aktiviteter fremadrettet?
 - Herunder opstille forslag til, hvordan Lauritzen Bulkers kan benytte dette som værktøj fremadrettet.

Ovenstående problemformulering for hovedopgaven henvender sig til ledelsen i Lauritzen Bulkers A/S samt bestyrelsen i Lauritzen fonden, da det er dem, der tager den endelige beslutning om, hvordan LB skal styre og koordinere deres internationale aktiviteter.

Opgavelæseren vil derfor i hovedopgaven skulle sætte sig i rollen som beslutningstageren i LB.

2. Metodevalg

I dette afsnit ønsker jeg at beskrive, hvordan opgaven er opbygget og struktureret. Opgaven vil tage udgangspunkt i virksomheden J. Lauritzen, som er beskæftiget inden for shipping branchen.

Opgavens formål er at analysere Lauritzen Bulkers A/S, der til dagligt driver tørlast forretning. Lauritzen Bulkers A/S er en del af J. Lauritzen.

Indledningsvis introduceres læseren for hvad shipping er. Derefter er der udarbejdet en virksomhedsbeskrivelse, der beskriver J. Lauritzen A/S og Lauritzen Bulkers A/S. Denne bliver efterfulgt af en brancheanalyse, hvori der blandt andet ses på konkurrenterne.

Virksomhedsbeskrivelsen afsluttes med en beskrivelse af Lauritzen Bulkers A/S's situation i dag. Begrundelsen for denne beskrivelse er, et ønske om at give læseren et indblik i Lauritzen Bulkers A/S' situation og omverden.

Efter at virksomheden er blevet analyseret, vil tørlast markedet blive belyst. Dette gøres ved at se på markedets efterspørgsel, for at fastslå hvad der faktisk bliver efterspurgt og i hvilke mængder. Her skal faktorerne som eksempelvis vækst, lastetyper der bliver efterspurgt og andre udefrakommende faktorer analyseres.

I forlængelse af ovenstående vil tørlast markedets udbud blive belyst. Her vil emner som verdensflådens størrelse analyseres set i lyset af hvor mange nybygninger samt skrotninger der kommer i fremtiden. Fragtprisen bliver herefter belyst, ud fra de fundne data om udbud og efterspørgsel.

Sidste del af analysen omhandler, hvilke risikofaktorer der primært influerer shippingbranchen, samt hvilke muligheder Lauritzen Bulkers A/S har for at risikoafdækning. Effekten af risikoafdækning er afhængig af, hvornår man benytter risikominimerende instrumenter, derfor analyseres det, hvordan de enkelte instrumenter bedst skal times for at opnå størst effekt.

Opgaven vil blive rundet af med en konklusion, der samler op på opgavens delkonklusioner, samt en perspektivering der stiller åbne løsningsforslag til, hvad Lauritzen Bulkers A/S yderligere kan benytte af tiltag.

2.1 Valg af teori og modeller

Til besvarelse af problemstillingen har jeg valgt at benytte kendt stof fra vores pensum fra HD del 1 og 2, men mit primære fokus har været at supplere med ny teori henvendt på shippingbranchen.

I situationsbeskrivelsen vil følgende udvalgte nøgletal for JL opstilles og analyseres: overskudsgrad, soliditetsgrad, egenkapitalens forrentning og afkastningsgrad. Yderligere vil jeg belyse LB's årsresultat for de seneste 5 år, for at vise hvordan det er gået. Dette skal give læseren en indsigt i, hvordan JL og herunder LB klarer sig rent økonomisk.

Jeg har her fravalgt at bruge Boston matricen, da jeg ikke mener den i tilstrækkelig grad kan vise, hvordan LB skal kan udvikle deres enkelte skibsstørrelser.

Herefter vil jeg som delkonklusion opsamle LB's styrker og svagheder i SW delen fra SWOT² analysen. Efter dette vil jeg opstille en brancheanalyse, hvor jeg inddrager Porters 5 forces³, indeholdende en analyse af: Nye udbydere, Leverandører, Kunder, Eksisterende udbydere og Substituerende produkter. Dette har jeg valgt, da den anses som en meget velanerkendt model til at belyse en branche.

Jeg udfører derefter en markedsanalyse for at skabe et overblik over, hvordan shippingmarkedet er sammensat, og hvordan udbud og efterspørgselsforholdene ser ud. Jeg vil her benytte 2 modeller. Først Martin Stopford's shippingmodel, der analyserer udbud, efterspørgsel samt fragt. Denne model deler endvidere efterspørgsel (A) og udbud (B) op i hver 5 dele som tilsammen "afgør" fragtprisen (C).

De fem dele i Efterspørgsel analyserer: Verdensøkonomien, Hvilke lastetyper der flyttes, Afstande lasterne flyttes imellem, Udefrakommende påvirkninger og transport omkostningen. Til at supplere analysen af de udefrakommende påvirkninger, har jeg valgt at benytte PESTLE modellen⁴. Herved får jeg et indblik i de politiske, økonomiske, sociokulturelle, teknologiske, lovmæssige og miljømæssige forhold, der gør sig gældende. Dette er alle faktorer, der påvirker Tørlast markedet og LB's fremtidige forretning.

De fem dele under udbud i Martin Stopford's shippingmodel er: Verdensflåden, Flådens produktivitet, Nybygning af skibe, Ophugning af skibe og fragtindtjeningen (som dog først

² Ove Hedegaard – Grundlæggende erhvervsøkonomi – s.28

³ Ove Hedegaard – Grundlæggende erhvervsøkonomi – s.33

⁴ Ove Hedegaard – Grundlæggende erhvervsøkonomi – s.24

kan ses på efter fragtpriisen er bestemt). Fragtindtjeningen beskrives for at identificere, hvilke faktorer der spiller ind, og hvordan indtjeningen forventer at arte sig, set ud fra en fremtidsforventning frem til 2014. Denne shippingmodel er valgt, da den tilsikrer at analysen kommer omkring de faktorer, der er vigtigst i shippingbranchen. Markedsanalysen opsamles i en delkonklusion, hvor der ligesom i situationsbeskrivelsen samles op i SWOT, her med muligheder og trusler, OT delen.

I analysen af risikoafdækningsinstrumenter ønsker jeg at se på 4 typer instrumenter: Skal der findes laster af 3-5 ugers varighed til skibene i markedet (SPOT), tage lastekontrakter i markedet (COA), Lægge skibe af på Time Charter (T/C) eller Hedge på Forward Freight Agreements (FFA). Disse risikoinstrumenter skal sammenholdes ved at afdække den risiko, der er tilknyttet markedet (vil blive defineret i situations-beskrivelsen), her jeg vil bruge Clark & Varmas risiko model.

Clark & Varmas risiko model er opdelt i fire hovedelementer: Modpartsrisiko, Markedsrisiko, Begivenhedsrisiko og Operationel risiko⁵. Disse hovedelementer indeholder blandt andet renterisiko, efterspørgselsrisiko, valutarisiko, kreditrisiko samt omdømmerisiko mm. Jeg finder denne model mest relevant for analysen af LB's risiko. Der findes flere risiko modeller, men denne fandt jeg mest passende til shippingbranchen og dette blev bekræftet af Søren Rasmussen fra LB's Projects & Business Analysis afdeling.

Den ovenstående beskrivelse af risikoinstrumenter samt risikoanalysen for LB vil jeg forsøge at sætte op imod hinanden i et skema, som opsummerer og sammenligner ud fra værdierne: Lav / Mellem / Stor risiko med en score svarende til 1/2/3. Skemaet skal illustrere, hvor stor risiko der er tilknyttet det enkelte instrument. Se figur 2.1 .

Figur: 2.1

⁵ Frit oversat

RISIKO	Modparts risiko	Markeds risiko	Begivenhedsrisiko	Operationel risiko	Total
SPOT					
COA					
T/C					
FFA					
Total					

Kilde: Udarbejdet af forfatteren

Endvidere vil jeg præsentere begrebet VaR (Value-at-Risk)⁶. Samlet set vil ovenstående give læseren en her-og-nu betragtning af den risiko LB står overfor.

Til sidst i analysen vil jeg se på, hvorledes LB ved timing af risikoinstrumenterne kan nedbringe risici mest muligt.

2.2 Afgrænsning

Shipping markedet består generelt af både Containerfart, Olie og gas transport samt Tørlast. JL er aktør på de tre sidste. I opgaven vil det kun være Lauritzen Bulkers der belyses (Tørlast), og der afgrænses fra J. Lauritzens andre forretningsområder: Olie, Gas og Offshore.

Ved risiko ses bort fra eventuelle købs optioner, der er på nogle af T/C skibene.

Indtjening bliver kun kort belyst. Den mulige indtjening vil ikke forsøges beregnet, da mange faktorer spiller ind, hvilket vil medføre et vagt og upræcist estimat.

Konkurrent situationen bliver overordnet belyst, men en dybdegående analyse bliver der ikke foretaget. Dette skyldes, at risikoafdækningen er belyst ud fra LB's situation, og en dybdegående konkurrentanalyse vil ikke bidrage til opgavens overordnede analyse.

LB's økonomi analyseres som udgangspunkt i JL, dette skyldes at LB er et datterselskab til JL, og at nogle af omkostningerne kun bliver medregnet, når der ses på JL's regnskab.

I Martin Stopford's shippingmodel bliver punkterne fragttjening og transport omkostning taget med under analysen af fragten og ikke som en selvstændig del af analysen.

Analysen af Clark & Varmas risiko model, er udført ud fra samtale og dialog med Søren Rasmussen fra LB's Projects & Business Analysis afdeling, da det ikke har været muligt at fremskaffe bogen. Hvorfor analysen kan risikere ikke at følge teorien 100 procent.

⁶ Andreas Junge - Risk Management i rederi-branchen - s. 9

Den tildelte score i risikoskemaet var egentligt tiltænkt som ledelsens input, men da jeg undervejs i opgaveskrivningen af denne hovedopgave har skiftet stilling, har det ikke været muligt at få disse input fra ledelsen hos LB. Denne score er derfor tildelt af forfatteren efter bedste evne på baggrund af kendskab til branchen og opgavens analyse.

Ved analysen af Value at Risk (VaR), har jeg afgrænset mig fra at beregne den faktiske VaR for LB. Dette er gjort da det er fortrolig information og da jeg ikke længere er ansat samt at opgaven ikke er fortrolig har jeg derimod valgt at opstille et beregningseksempel.

2.3 Kildekritik

Der vil i denne opgave blive brugt en del data modtaget fra LB's egen Projects & Business Analysis afdeling. Disse data er oftest hentet fra eksterne analysefirmaer, anses de som valide. Der er dog en mulighed for, at de kan være en smule farvede, da det ikke har været muligt at undersøge, hvor alle dataene oprindeligt kommer fra.

Udover de data der er beskrevet ovenfor, vil en del grafer og tabeller være hentet fra Maritime Strategies International (MSI), som er et anerkendt, uvildigt, forsknings- og konsulentfirma beliggende i London.

Jeg vil i brugen af data fra de udførte interviews, forsøge at forholde mig objektiv til emnet, men vil ikke kunne afvise at de interviewede kan give udtryk for subjektive holdninger, der kan påvirke besvarelsen.

2.4 Empiri / Informationskilder

Opgavens besvarelse bliver baseret på en blanding af primær og sekundær data. Det sekundære data vil primært være kvalitativt i form af litteratur omhandlende de omtalte modeller. De sekundære kvantitative data der vil blive inddraget, er data fra J. Lauritzen A/S' egen analyse afdeling, Business Analysis samt fra Maritime Strategies International (MSI)⁷. Rapporten er udarbejdet i 1. kvartal 2010, og data er derfor up to date.

En del af opgaven vil blive baseret på primære kvalitative data i form af interviews. Jeg har interviewet Jannik Jarnsborg, Ulrik Danstrøm, Torben Warsberg og Ejner Bonderup der alle arbejder i LB, de har hjulpet mig med at klarlægge LB's nuværende situation. Jeg har udført disse interviews delvist strukturerede, da jeg ønskede at interviewet i høj grad havde karakter af en samtale og ikke skulle følge en interviewguide slavisk. Jeg er klar over, at det

⁷ http://www.msilt.com/about_us.asp

er min opgave at styre interviewene i en retning, så jeg får alle de informationer, der er relevant for at kunne besvare min problemstilling⁸.

3. Situations- og virksomhedsbeskrivelse

I situationsbeskrivelsen vil jeg starte med en indledende beskrivelse af shipping branchen, for derefter at beskrive virksomheden J. Lauritzen A/S og derefter Lauritzen Bulkers A/S, for at give læseren lidt forhåndsviden om branchen og den virksomhed opgaven tager udgangspunkt i. Afslutningsvis vil LB's nuværende situation beskrives.

3.1 Indledende beskrivelse – Hvad er shipping?

Shipping er en branche, hvor det primære formål er at få flyttet store mængder last over store afstande. Den last der skal flyttes, kan både være i containere, i store lastrum, i kølerum eller i tanke til enten gas eller olie. Der er dog stor forskel på, hvilke ruter skibene sejler.

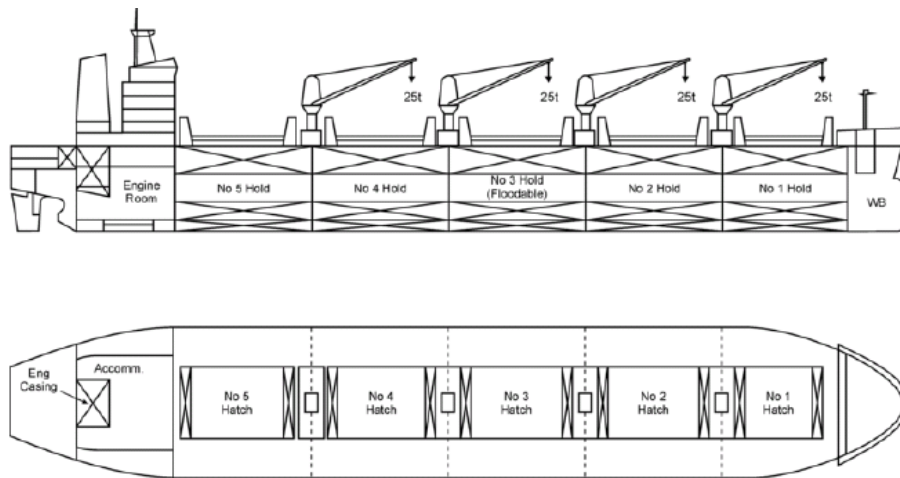
Container trafikken, som eksempelvis Mærsk tilbyder, er meget busrute baseret. De har faste afgang og en fast "billet" pris pr container, alt efter hvor mange "zoner" man skal. Tørlast trafikken, som er den der beskrives i denne opgave, er mere taxa baseret. Man aftaler, hvornår skibet skal hente lasten, og denne bliver så leveret præcis der, hvor kunden ønsker.

Det hele danner baggrund i en handelsaftale imellem to parter, en der har noget last som skal sælges, og en der gerne vil købe lasten og flytningen imellem de to. Sælgeren af lasten tager kontakt til en mægler, og denne tager fat i et eller flere shippingselskaber. Hos shippingselskabet vil mægleren kontakte en befragter (en slags sælger). Denne befragter vil være ham, der har skibe tilgængelige, og ham som man handler fragtprisen med. Når befragteren og laste ejeren, igennem mægleren, bliver enige om en fragtpri, indgås en kontrakt. Denne kontrakt indeholder ud over fragtpri også forskellige klausuler, som kan afgøre, hvem der er ansvarlig, hvis noget skulle gå galt. I shipping selskabet giver befragteren kontrakten/ordren videre til en operatør. Det er operatørens opgave at give skibet og agenterne i de valgte havne instrukser om, hvornår lasten skal flyttes, og hvilken type last der er tale om. Skibet med dennes kaptajn og besætning udfører derefter sejladsen og flytter lasten fra lastehavn til lossehavn.

⁸ Ib Andersen - Den skinbarlige virkelighed - s. 168

Nedenfor ses et eksempel på, hvordan et bulk skib ser ud.

Figur: 3.1



Kilde: LB - Projects & Business Analysis

3.2 J. Lauritzen A/S

J. Lauritzen A/S (Herefter JL) er en dansk servicebaseret rederivirksomhed, der opererer globalt. Virksomheden er ejet 100 % af Lauritzen fonden (se Bilag 1). Rederiet blev stiftet i 1884, og er en af de ældste danske shipping virksomheder. JL er ejet af Lauritzen Fonden, som er en kapitalstærk ejer med en egenkapital på godt 9 mia. kr. (se Bilag 3).

JL's vision er: Sammen skaber vi et rederi i verdensklasse⁹.

Dette vil de gøre ud fra følgende mission:

Sammen skaber vi merværdi som afspejler sig i at ville:

- "Optimere driften af deres forretningspartnere ved hjælp af sikker, problemfri, innovative og værdi skabende transporttjenester".
- "Skabe et arbejdsmiljø, der giver jobtilfredshed, stimulerer faglig og personlig udvikling og anerkender værdien af alle ansatte".
- "Sikre, at JL er en attraktiv investering for sine ejere".

JL ejer og opererer firmaerne: Lauritzen Bulkers A/S (tørlast¹⁰), Lauritzen Kosan A/S (gasskibe) og Lauritzen Tankers A/S (Olie og produkttank skibe) og Lauritzen Offshore Services (servicering af olieplatforme). JL's hovedformål er, at opererer og drive en global flåde i de ovenfor nævnte segmenter. JL opnåede i 2009 et resultat med et overskud på USD

⁹ <http://www.j-lauritzen.com/JLauritzen/Mission%20and%20Vision.aspx> - oversat

¹⁰ Eksempel på en last der består af tørlast er: korn, kul, jernmalm eller gødning.

75 mio. samt havde aktiver pr. 31-12-2009 på USD 2,188 mia., opererede 140 skibe og havde et nybygningsprogram på 54 skibe. Endvidere havde JL 748 ansatte, heraf 182 på kontoret i København, 36 på oversøiske kontorer, 18 på nybygningsværfter og 551 var ansat i flåden¹¹.

I tabel 3.2 nedenfor ses et antal udvalgte nøgletal for JL.

Tabel: 3.2

Nøgletal	2009	2008	2007	2006	2005
Overskudsgrad	16 %	26 %	46 %	26 %	36 %
Soliditetsgrad	52 %	59 %	71 %	74 %	74 %
Egenkapitalens forrentning	7 %	15 %	41 %	19 %	40 %
Afkastningsgrad	6 %	17 %	38 %	26 %	61 %

Kilde: JL 2009 årsregnskab - oversat

Det ses i tabel 3.2 at JL's overskudsgrad i gennem hele perioden frem til 2009 har ligget på over 26 % og ligger i 2009 på et niveau omkring 16 %. Dette viser, at de formår at få deres omsætning til at blive til et overskud, og at deres omkostninger, endnu, er lave i forhold til indtjeningen.

JL soliditetsgrad er rigtig stærk, den er over 50 % i 2009, hvilket betyder de kan tabe 50 % af deres aktiver og stadig formå at betale deres kreditorer.

Egenkapitalforrentningen viser, hvordan den indskudte egenkapital bliver forrentet og hvad Lauritzen fonden for i afkast. Egenkapitalforrentningen er faldende de sidste par år og i 2009 kun 7 %.

Det ses at JL i 2009 har en lav afkastningsgrad. Nøgletallet viser, hvor gode JL har været til at forrente den investerede kapital. Denne har ligesom egenkapitalen været faldende de senere år. Dette skyldes primært, at der er lavet store investeringer, og at de samlede aktiver er blevet udvidet kraftigt. Derfor forventes der ikke afkastningsgrader på de tidligere perioders niveau.

JL er også et aktivt medlem af den faglige organisation, Danmarks Rederiforening¹², hvor blandt andet JL's adm. direktør Torben Janholt tidligere har siddet som formand i bestyrelsen¹³.

¹¹ Se regnskabet 2009 for yderligere detaljer – bilag 4.

¹² <http://www.shipowners.dk/rederiforeningerne/danmarksrederiforening/medlemmer/>

¹³ <http://www.shipowners.dk/rederiforeningerne/danmarksrederiforening/danmarksrederiforeningsbestyrelse/>

3.3 Lauritzen Bulkers A/S

Lauritzen Bulkers's¹⁴ primære hovedopgave er at fragte tørlast¹⁵ rundt til hele verden. De har kontorer i København, Singapore, Tokyo og New York, hvilket gør det muligt at betjene kunderne 24 timer i døgnet, da tidszonerne passer så der altid er én, der læser de indkomne mails samt sidder klar ved telefonen. LB har en god medarbejderstab af operatører og befragtere, der besidder stor erfaring, know how og et godt kendskab til branchen.

I tørlast er der 5 opdelinger, LB beskæftiger sig indenfor 1-4:

1. Capesize, som er skibe over 100.000 dwt¹⁶
2. Panamax, som er skibe imellem 53-99.999 dwt
3. Handymax, som er skibe imellem 35-52.999 dwt
4. Handysize, som er skibe imellem 25-34.999 dwt
5. Minihandys, som er skibe imellem 4-24.999 dwt.

LB har en ung flåde på 75 skibe, nogle fuldt ejede, andre delvist ejet og nogle lejede. Det der dog kendetegner alle skibene er, at de kun er mellem 7-10 år gamle, hvilket er ungt i shipping branchen. LB har 55 handysize skibe + 12 nybygninger, 11 handymax skibe + 4 nybygninger, 4 panamax skibe og 5 capesize skibe + 5 nybygninger.

De vigtigste aktiviteter i LB er Tonnage Procurement, spot befragtning (chartering) og operationelle tjenester som vist i flow diagrammet nedenfor.

Figur: 3.3



Kilde: Udarbejdet af forfatteren

Endvidere kan en mere detaljeret oversigt ses af Bilag 5 allerbagerst i denne opgave. Måden hvorpå LB driver sin daglige forretning er primært ved at tonnage afdelingen i samarbejde med ledelsen sikrer at flåden, LB's produktionsapparat, hele tiden tilsvare efterspørgslen. Dette gør de ved at lave kontrakter på skibe, der enten er nybygninger, brugte skibe eller ved at indgå tidsbefragtning (en langtidslejekontrakt).

¹⁴ Herefter vil Lauritzen Bulkers A/S betegnes som LB

¹⁵ Eksempel på en last der består af tørlast er: korn, kul, jernmalm eller gødning

¹⁶ Ton dødvægt eller dwt er det maksimale et skib kan lastes med, inkl. bunkersolie, vand, mad og besætning.

Den tekniske skibsstyring er i stor grad udliciteret af LB til New Centuries Overseas (NCO) i Manila på filippinerne. Dette skyldes, at der er et stort behov for søfolk til den sejrende flåde, som derved kan fås til en lavere omkostning end i f.eks. Danmark.

Befragtningen er salgsorganet i LB, her findes der laster til skibene og som primært inden for markedssegmenterne Handysize og Handymax, da Panamax og Capesize skibene er udlejet på 10-15 års kontrakter for at forsøge og afdække noget af LB's risiko, mere om dette senere i opgaven. I Handysize og Handymax har LB indgået et pool samarbejde med Island View Shipping (IVS) og Investeringsgruppen Danmark (ID). LB står for den operationelle og tekniske drift af de skibe der er ejede af LB, IVS og ID, samt hovedparten af befragtningen på skibene dog med input fra IVS's kontor i Durban, Sydafrika. ID er et investeringsselskab og stiller blot tonnagen til rådighed, men betaler et tilskud for den operationelle drift.

Derved gør det ingen forskel, hvilke ruter der sejles på med hvilke skibe.

Alle skibene er indekseret op imod hinanden og får en månedlig udlodning af den totale indtjening i poolen på basis af deres indeksering¹⁷.

Når der er fundet last til skibene, er det operationen, der tager over. Det er dem, der som tidligere nævnt giver instrukser til skibet og giver kunden information om, hvornår skibet vil være fremme i både laste og lossehavn.

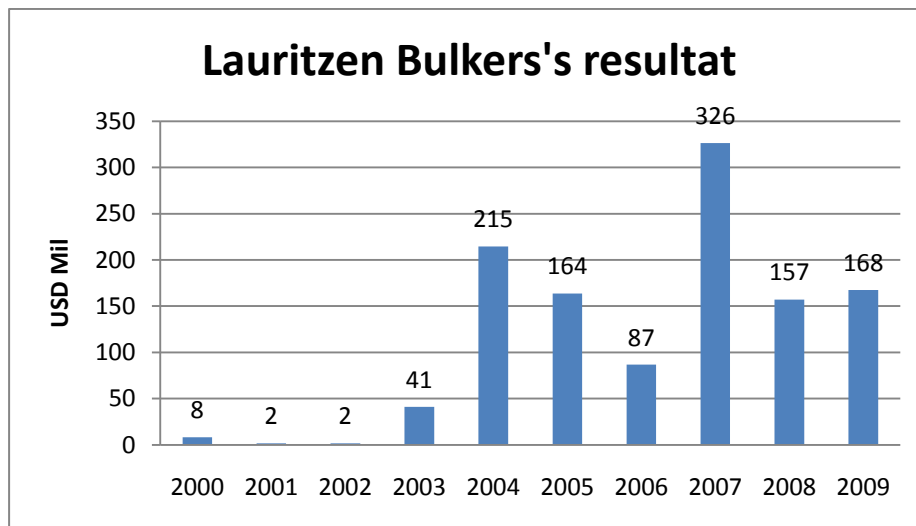
LB har gamle IT systemer hvor de samme ting skal tastes flere steder, dette medfører ekstra arbejde til operationen og øge risiko for indtastningsfejl.

LB har i de senere år formået at tjene gode penge i et voksende shippingmarked, som dog led et gevaldigt knæk i slut 2008. 2008 stod ellers til at blive LB's bedste år nogensinde, men med baggrund i finanskrisen og grundet den store usikkerhed 2009, valgte man i LB at lave hensættelser fra 2008 til 2009 og 2010. Hensættelserne var på USD 100 mio. Disse hensættelser er blevet brugt i 2009 på at nedjustere nogle af omkostningerne. Derfor ville det rigtige resultat altså have været højere i 2008 og lavere i 2009.

LB's resultat fremgår af figur 3.4 i nedenstående søjlediagram.

Figur: 3.4

¹⁷ Mere om dette under risikoafdækning spot og pool samarbejde.



Kilde: JL regnskab + LB - Projects & Business Analysis

Organisationsstrukturen for LB i København fremgår af bilag 1.

3.4 Delkonklusion på LB's Styrker og Svagheder

LB's interne forhold er nu blevet belyst og for at samle op bruges her SW delen fra SWOT til opsamling og for at give overblik.

SWOT model - SW delen	
Styrker	Svagheder
Stor flåde inden for handysize Har 125 års erfaring i shippingbranchen Ejet af en fond og ikke børsnoteret	Investeret i store aktiver Gamle IT programmer Ejet af en fond og ikke børsnoteret

Styrker

Lauritzen bulkers har en stor flåde inden for handysize, som er det, de satser mest på. Dette giver dem en styrke til at gå ind på andre markeder, da de i deres nuværende marked har været med til at tage initiativ og været forløber på nogle projekter. Eksempelvis var Lauritzen Bulkers de første, der fik placeret grabber¹⁸ ombord på skibene, sådan at man kunne betjene havnene selv, hvis man kom frem til kajpladser som i Afrika, der har meget ringe kraner mm¹⁹.

J. Lauritzen har 125 års erfaring at trække på, og er derfor veletablerede og har et kendt navn i branchen. Dette kan skabe en konkurrencefordel, da nogle kunder kunne finde på at

¹⁸ En grab er en klo lignende laste flytter som vha. skibets kraner kan bruges til selv at flytte lasten.

¹⁹ Efter interview med Ulrik Danstrøm – Senior Chartering Manager Lauritzen Bulkers.

vælge et navn de kender og har hørt om før.

Lauritzen Bulkers og J. Lauritzen er, som tidligere beskrevet, ejet af fonden Lauritzen Fonden²⁰ og ikke børsnoteret som eksempelvis Norden. Dette ses som en styrke, da der derved kan investeres som markedet tillader det, og Lauritzen Bulkers behøver ikke at udskyde investeringer på baggrund af at aktionærerne forventer et udbytte. Endvidere har overskuddet de senere år skabt stor kapital i JL-Fondet, disse finansielle ressourcer kan benyttes til nye investeringer.

Svagheder

Lauritzen Bulkers har et stort nybygningsprogram, der finansieres direkte af egenkapitalen, dette er en svaghed på den korte bane, da det mindsker deres mulighed for hurtigt at agere i markedet.

Lauritzen Bulkers daglige arbejde er præget af gamle IT programmer, det gælder både ved mail programmer, beregningsprogrammer og skibsopdateringsprogrammer. Disse programmer arbejder ikke sammen, og der skal derfor tastes de samme data i flere forskellige systemer. Dette er meget tidskrævende og omkostningsfuldt for Lauritzen Bulkers, og kan være med til at ødelægge konkurrenceevnen.

Lauritzen Bulkers er som tidligere nævnt ejet af en fond, dette kan være en ulempe, hvis der ikke er tilstrækkelige ressourcer til rådighed. Det kan være svært at rejse ny kapital sammenlignet med en børsnoteret virksomhed, da muligheden for en aktieemission ikke eksisterer.

3.5 Brancheanalyse

Den valgte industri er shippingbranchen, der er en international branche som opererer i hele verden, en industri som Danmark er en stor del af. Nedenfor ses de overordnede facts for branchen i Danmark²¹:

- Danske rederier ejer 3 % af verdenstonnagen.
- Danske rederier står for 5 % af verdens kontraheringer (nybygninger).
- 6-7 % af verdenstonnagen kontrolleres fra Danmark.
- Danske rederier transporterer 10 % af verdenshandelen.

²⁰ Jf. bilag 1

²¹ <http://www.shipowners.dk/danskskibsfartogoffshore/noegletal/danskskibsfartsinternationaleplacering/>

- Danske rederier beskæftiger omkring 30.000 ud af de 100.000 beskæftigede i Det Blå Danmark.

For at beskrive den del af branchen, hvori Lauritzen Bulkers befinder sig, er nedenfor udarbejdet en Porters 5 forces²² på tørlast markedet.

3.5.1 Porters 5 forces

Nye udbydere

Shipping markedet har de seneste år oplevet gode vækstrater og højt afkast, der dog endte brat i slut 2008. Det kan dog stadig attraktivt for nye udbydere at indtræde i branchen, da nybygninger af skibe er blevet billigere og det forventes at fragtpriserne igen vil stige. Der vil dog være en del adgangsbarrierer, som gør det svært at indtræde på markedet.

Adgangsbarriererne i denne branche kan beskrives ud fra to vinkler.

Adgangsbarriererne for at blive skibsreder/-forsyner er relativt høje, og der kræves meget kapital. Et handysize skib kan hurtigt koste USD 10-20 millioner (DKK ca. 50-100 mil) og et capesize skib USD 70-80 millioner. Denne omkostning er dog i den seneste tid blevet mere overkommelig, da priserne er faldet 20-30 % fra tidligere priser på omkring USD 30 og USD 100, grundet finanskrisen.

Hvis man endvidere ønsker at være tørlast operatør²³ og vil forsyne industrikunder i hele verden, kræver det meget af virksomheden. Konkurrenterne er gamle og erfarne.

Kapitalkravet er højt, dog er det muligt at tage skibe ind på Time Charter (T/C) (leje et skib) til en høj daglig rate, men uden at binde så meget kapital som ved køb af et skib. Endvidere kræves der en stor flåde, kulturkendskab, en stor proaktiv organisation og kompetente medarbejdere. Ønsker man at basere sig på en stor selvejet flåde, kræver det gode relationer og tillid for at få aftalerne i hus med skibsværfterne, især med japanerne som står for langt størstedelen af skibsproduktionen.

Leverandører

De primære leverandører i branchen er redere og skibsværfter, der leverer skibe. Priserne på skibene er dog meget afhængige af markedstendenserne, hvilket gør at forhandlingsmagten

²² Grundlæggende Erhvervsøkonomi, O. Hedegaard, J. Andersson, H. Lauritsen, 2005, side 33

²³ Operatør skal forstås som om at man har en flåde af skibe der drives i markedet fra rejse til rejse

skifter leverandør og firma imellem, det er derfor vigtigt at relationerne imellem de to er gode.

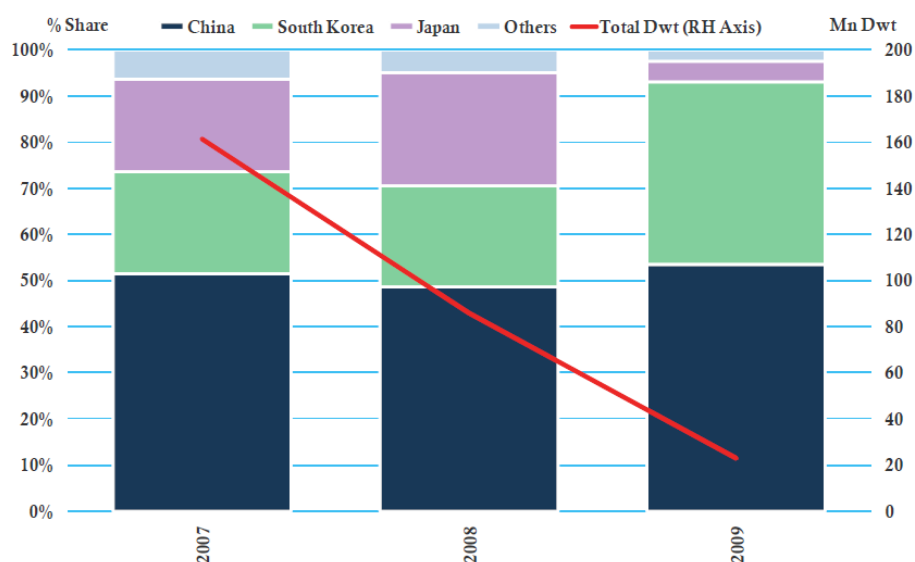
Kvaliteten af skibene er også en stor faktor, når man skal bygge et nyt skib. Japan er kendt for høj kvalitet i forhold til Sydkorea. Alligevel har prisen og mulighederne for at få fat i nybyggede skibe gjort Sydkorea ret attraktiv.

Japan er derfor blevet udkonkurreret på prisen af Sydkorea og har derved formået at tage ordrerne fra rederier rundt om i verden.

Det ses samtidigt af figur 3.5, at den totale mængde bestilte skibe er faldet væsentligt fra 2007 til 2009. Et fald fra 160 millioner dwt til bare 20 millioner dwt.

Figur: 3.5

Share of Bulker Contracts by Builder Region



Kilde: MSI - DSPS Report – A Volatile Brew - 2010

Kunder

Kundernes position skifter alt efter, hvad det er for en type last og hvor mange skibe, der er tilgængelige i det område, lasten skal flyttes fra.

Hvis det f. eks er en last fra Yuzhny i Sortehavet til Manzanillo i Mexico, og der kun er én reder, der har et skib liggende i nærheden, er kunden afhængig af dette og må betale herefter. Her er tale om en simpel udbud/efterspørgsels teori, høj efterspørgsel og lavt udbud medfører høj pris. For rederen er prisfastsættelsen for fragten en balancegang, han ønsker at tage en så høj pris som muligt, men prisen skal være lavere end, hvad et

konkurrerende skib vil kræve. Lad os sige at den nærmeste konkurrent skal sejles i ballast²⁴ fra eksempelvis Middelhavet og op til Sortehavet. Det er en rejse på måske 2-3 dage til en rate for et handysize skib af USD 15.000 om dagen, som vil medføre at konkurrentens tilbud bliver USD 45.000 dyrere, før denne overhovedet er fremme.

Det modsatte kan selvfølgelig også være gældende, i ovenstående situation kunne der måske ligge 5 skibe i nærheden, og kunden er den eneste, der har last i området. Så kan der ligefrem opstå "priskrig" eller rivalisering, og kundens forhandlingsposition er hermed meget stærk, da han kan vælge, hvem der skal have lasten, og næsten til hvilken pris han måtte ønske. Der er som tidligere nævnt, stor forskel på præferencegraden hos kunden på eksempelvis en kullast og en væsentlig mere værdifuld stållast. Præferencegraden er derfor afhængig af flere individuelle faktorer hos kunden. Den seneste tids kredit/finanskrise har dog betydet, at kunderne vælger "gamle" velrenommerede firmaer, som de er sikre på kan udføre opgaven²⁵.

Eksisterende udbydere

Markedet for tørlast skibe er præget af mange aktører, nogle er operatører med kun 1 eller 2 skibe andre med meget store flåder. Ser man på konkurrenterne ud fra det synspunkt, at LB primært trader/handler deres handysize skibe spot vil sammenligningen laves ud fra dette.

Som det ses af diagram 3.6 er LB blandt de 5 største spiller inden for handysize.

Diagram: 3.6

Konkurrent oversigt					
Antal skibe	Handy	Hmax	Pmax	Cape	Total
Cosco	131	100	67	15	313
Oldendorff	85	135	74	15	309
Pacific Basin	68	17			85
LB – 31 marts 2010	55	11	4	5	75
Polish Steamship	55		6		61
NYK Line	47	48	52	65	212
Mitsui OSK Lines	47	33	55	97	232
Clipper	46	19	4		69
Precious Shipping	44				44

²⁴ Når et skib ballaster er det et udtryk for, at skibet sejler "tomt" hen til lastehavnen for at komme til at laste.

²⁵ Efter interview med Ulrik Danstrøm – Senior Chartering Manager Lauritzen Bulkers

Armada Shipping	29	34	17	15	95
STX Pan Ocean	26	10	14	7	57
Norden	23	39	52	6	120
Eitzen	1	34	8		43
Fednav ²⁶	64	17	4		85
T. Klaveness		24	63		87
Navios		16	23	6	45
Kilde: Søren Rasmussen - Projects & Business Analysis i LB					

Set ud fra den totale flåde på godt 4.800 Handysize skibe²⁷ er der dog ikke nogen, der er markedsledere og kan styre markedet. Samlet har disse 16 spillere kun omkring 15 %²⁸ af det totale marked for Handysize. Det vurderes derfor, at Handysize segmentet er meget fragmenteret²⁹. Der er til dels tale om et marked under fuldkommen konkurrence. Den enkelte konkurrent har forskellig metode og tilgang til, hvordan denne vil agere i markedet. Dog vil de eksisterende konkurrenters ageren fortsat bibringe stor konkurrence på markedet, hvilket medfører at kunderne i perioder vil stå stærkt.

Substituerende produkter

Tørlast markedet er egentlig ikke en branche med meget tekniske produkter. Et tørlastskib er faktisk meget simpelt, det består af en hul rektangulær metalkasse, der er delt op i et antal huller, afhængigt af størrelse på skibet og præferencen ved bestilling af skibet. Disse huller laster man ved hjælp af grabber, transportbånd eller ved at lasten pumpes direkte ned i hullerne, herefter lukkes der for hullerne og skibet er klar til at sejle. Hvis man skal se på det unikke i tørlast, er det nok at skibene kan flytte mange tons last over store afstande, hvilket i dag ikke er en prismæssigt mulighed for hverken fly eller lastbil. De konkurrerende virksomheder i branchen kan dog godt substituere hinanden, hvis væksten i udbuddet af skibe overstiger efterspørgslen på markedet.

²⁶ Fednav har registreret 55 skibe på deres hjemmeside, men næsten alle deres skibe, sejler på de store søer (LAKER type), så i denne sammenhæng er de ikke betragtes som global redere / operatører.

²⁷ Kilde MSI ud fra totalflåden for handysize i 2009 på godt 120 millioner dwt og et gennemsnitligt handysize skib er 25.000 dwt giver regnestykket 4.800 skibe.

²⁸ De 16 spillere har tilsammen 721 handysize skibe som bliver delt om med totalen på 4.800 = 15 %.

²⁹ Fragmenteret skal forstås som en branche hvor ingen er markedsledere og kan derfor ikke styre industrien – Michael Porter, competitive strategy s.191 linje 2 – oversat.

3.6 Lauritzen Bulkers' situation i dag

LB har ligesom mange andre i 2009 været ramt af finanskrisen. Tørlast raterne³⁰ faldt i midt/slutningen af 2008 fra det højeste niveau nogensinde for et Handysize skib, på omkring USD 48.000 om dagen, til de laveste rater i mange år i starten af 2009 på bare USD 4.000 om dagen. Et fald på over 91 %. LB formåede dog at klare sig igennem året, og kom ud med et overskud for 2009, som tidligere nævnt.

Shipping markedet har generelt i 2009 været præget af en udvidelse af det generelle udbud, da der er blevet leveret en masse nye skibe til redere og rederier, herunder også til LB. Dette har i 2009 sat øget pres på raterne, men markedet formåede alligevel at rejse sig i efteråret 2009 og lå i marts 2010 på omkring USD 18.000 om dagen for et handysize skib.

I 2010 forventes yderligere nybygninger at blive leveret, og udbuddet vil stige yderligere.

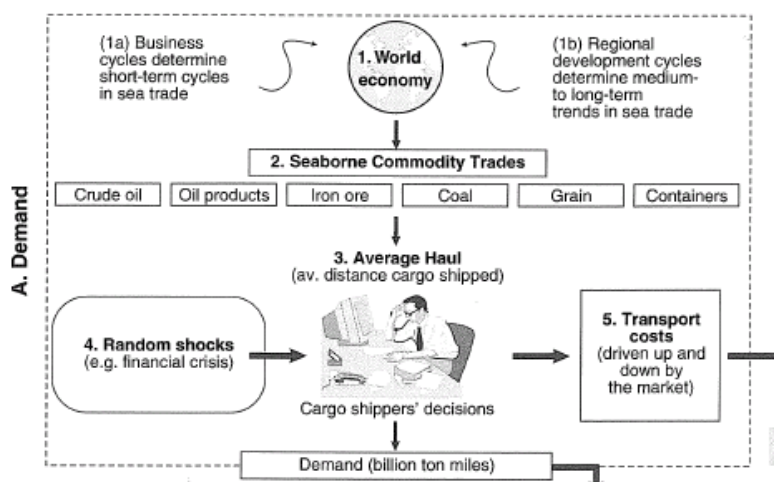
LB forsøger derfor at finde den rette timing til deres forretninger, sådan at de kan minimere deres risici overfor fremtidige markedsudsving.

4. Hvordan ser tørlast markedet ud i dag og i fremtiden

4.1 Efterspørgsel

Her vil jeg tage udgangspunkt i shippingmodellen nedenfor, efterspørgselsdelen (A).

Figur: 4.1



Kilde: Martin Stopford - Maritime Economics

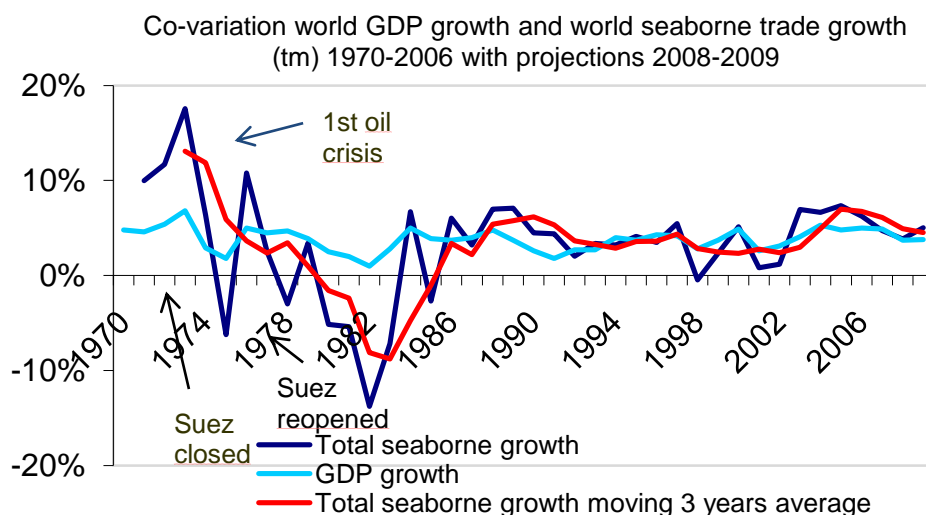
4.1.1 Verdensøkonomien

Den globale økonomiske vækst har været forholdsvis stabil i perioden 2002-2008, mellem 2-4 procent og i gennemsnit været omkring 3,5 %. Økonomisk vækst i verden har vist sig at

³⁰ Den leje man får for sit skib om dagen

være en god indikator for væksten i shipping og søtransport af gods, som det fremgår af nedenstående graf, selv om der dog findes afvigelser og udsving³¹.

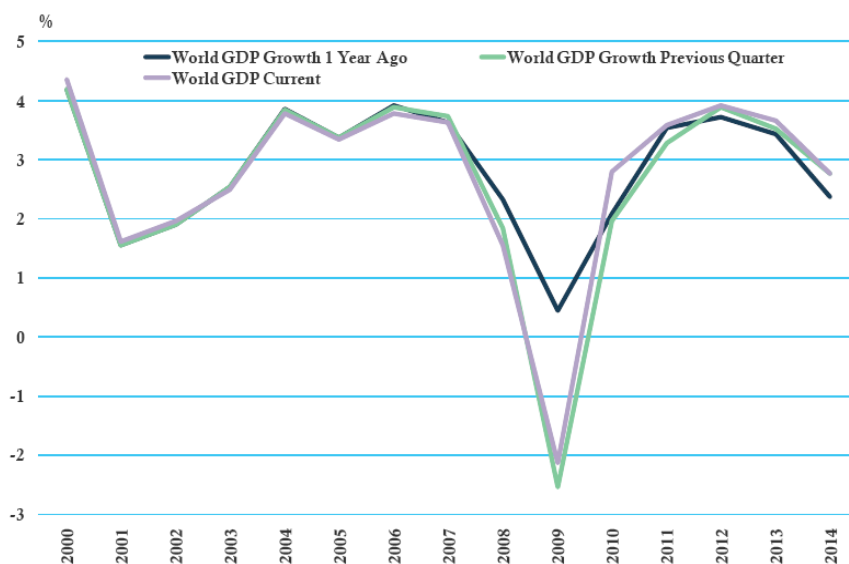
Figur: 4.2



Kilde: LB - Projects & Business Analysis

De senere års stigninger i efterspørgslen for søtransport har været drevet af den enorme stigning i de asiatiske landes import af fast bulk/tørlast. Blandt andet Kina har oplevet en eksplosiv vækst i de seneste år, og fordi Kina ikke selv har naturressourcer nok, skal landet importere størstedelen fra andre regioner i verdenen.

Figur: 4.3



³¹ En undtagelse er eksempelvis ved recessionen i 1970'erne, hvor olieprisen steg kraftigt, hvilket medførte et enormt skift og en stor efterspørgsel på dampkul. Her var der et fald i væksten men en stigning i søtransporten.

Kilde: MSI - DSPS Report – A Volatile Brew - 2010

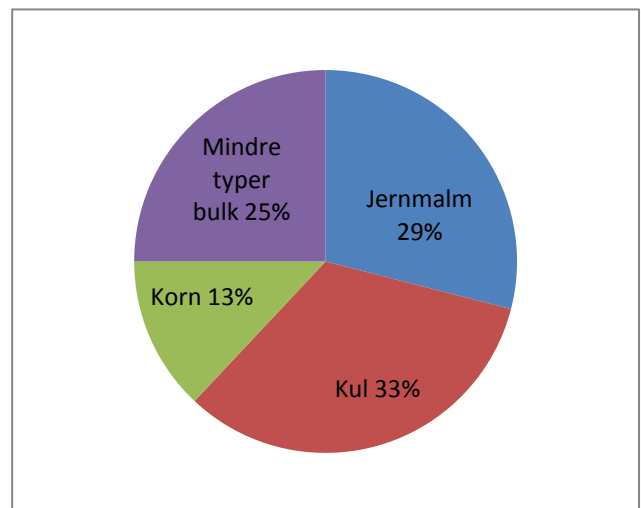
Figur 4.3 viser forventningerne til den globaløkonomiske vækst de næste år frem. Her fremgår det, at efter faldet i 2009 ser væksten ud til at komme tilbage til niveauet på 2-4 procent for årene frem til 2014.

4.1.2 Lastetyper der bliver flyttet

Efterspørgslen er også afhængig af hvilke typer tør/bulklast, der bliver efterspurgt. De kan opdeles som følger:

De tre største typer last, jernmalm, kul og korn, svarer samlet tilsvarende 75 procent af den samlede mængde last der flyttes, se cirkeldiagram til højre. Disse er de største og vigtigste kategorier af tør/bulk råvarer, der transporteres.

De sidste 25 procent er mindre typer tør/bulk laster - disse omfatter mange andre råvarer, hvoraf de vigtigste er cement, gips, ikke-jernholdige metalmalm, sukker, salt, svovl, skovprodukter, træ og kemikalier.



Nedenfor fremgår det af oversigten den totale mængde tørlast, der er blevet flyttet fra 2005 frem til i dag, samt hvad der forventes at skulle flyttes frem til 2014.

Figur: 4.4

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
IRON ORE										
Cargo	647.6	689.5	746.8	813.0	882.7	972.3	1,047.6	1,098.4	1,145.7	1,196.4
% Change	11.0%	6.5%	8.3%	8.9%	8.6%	10.2%	7.7%	4.8%	4.3%	4.4%
Cargo Tonnes per Dwt p.a	6.2	6.2	6.1	6.1	5.6	5.5	5.4	5.4	5.5	5.5
Dwt Employment	104.3	111.3	122.9	134.1	157.5	177.7	193.0	204.7	208.6	218.8
COAL										
Cargo	711.2	774.4	815.2	826.9	821.2	843.6	914.7	965.1	1,009.4	1,040.3
% Change	5.4%	8.9%	5.3%	1.4%	-0.7%	2.7%	8.4%	5.5%	4.6%	3.1%
Cargo Tonnes per Dwt p.a	8.4	8.5	8.0	8.2	8.3	8.2	8.0	8.0	8.2	8.3
Dwt Employment	84.7	91.3	102.4	101.2	99.4	103.1	113.7	121.3	123.7	125.1
GRAINS/SOYA										
Cargo	293.7	303.0	322.2	323.4	314.5	326.7	343.7	356.6	365.9	377.7
% Change	3.3%	3.2%	6.4%	0.4%	-2.8%	3.9%	5.2%	3.8%	2.6%	3.2%
Cargo Tonnes per Dwt p.a	7.3	7.4	7.3	7.4	7.1	7.0	7.0	6.9	6.9	6.9
Dwt Employment	40.3	41.2	44.0	44.0	44.4	46.5	49.2	51.8	52.9	54.4
MINOR BULKS										
Cargo	915.3	963.9	994.7	1,012.2	923.6	990.3	1,071.2	1,121.0	1,152.7	1,159.9
% Change	1.5%	5.3%	3.2%	1.8%	-8.7%	7.2%	8.2%	4.7%	2.8%	0.6%
Cargo Tonnes per Dwt p.a	9.8	9.9	10.1	10.0	9.7	9.3	9.4	9.5	9.6	9.6
Dwt Employment	93.0	97.5	98.6	101.3	95.1	106.4	114.3	117.5	120.1	121.0
TOTAL DRY BULK										
Cargo	2,567.7	2,730.8	2,878.9	2,975.5	2,941.9	3,132.9	3,377.1	3,541.1	3,673.7	3,774.4
% Change	5.1%	6.4%	5.4%	3.4%	-1.1%	6.5%	7.8%	4.9%	3.7%	2.7%
Cargo Tonnes per Dwt p.a	8.0	8.0	7.8	7.8	7.4	7.2	7.2	7.1	7.3	7.3
Dwt Employment	322.2	341.3	367.9	380.6	396.4	433.7	470.2	495.3	505.2	519.3
% Change	2.8%	5.9%	7.8%	3.4%	4.2%	9.4%	8.4%	5.4%	2.0%	2.8%
of which:										
Handy/max	109.2	110.8	112.8	109.8	107.2	102.9	97.8	91.4	84.9	82.1
Panamax	101.9	110.7	120.1	122.8	127.4	137.9	145.4	150.7	151.8	155.1
Capesize	111.1	119.8	135.1	148.0	161.8	193.0	227.0	253.3	268.5	282.1

Kilde: MSI - DSPS Report – A Volatile Brew - 2010

Det fremgår, at der er en forventning om stigningsændringer på 6-7 procent i 2010 og 2011, som så falder lidt i 2012-2014.

4.1.3 Afstande lasterne bliver flyttet imellem

Efterspørgslen efter tørlast søtransport afhænger af den gennemsnitlige afstand varen transporteres også kaldet Ton mile efterspørgsel, den er en funktion af mængden af last, der transporteres, og den afstand godset transporteres.

Kina er som tidligere beskrevet en vigtig drivkraft for efterspørgslen sammen med de andre asiatiske lande, af lasterne jernmalm og kul. Denne stigning i de asiatiske landes import har ført til et behov for at købe råvarer fra andre regioner, en faktor der har været den drivende kraft i skabelsen af længere rejse afstande (stigende ton-mile efterspørgsel)

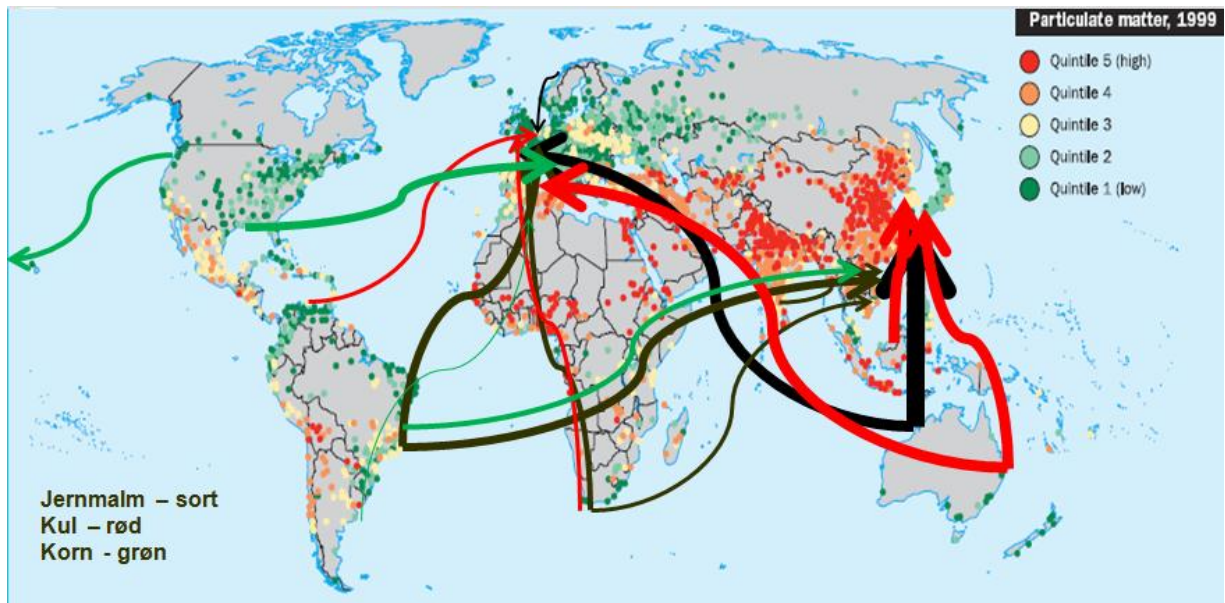
Når handelsruterne bliver længere, stiger også efterspørgslen efter tonnage

kapacitetsudvidelser, fordi der kræves flere skibe for at servicere de lange afstande.

Nedenfor er vist et verdenskort med ruter for de 3 primære lastetyper. Jo federe pil jo større mængde flyttes der. Det der er værd at bemærke er at der her flyttes fra relativt ressource

rige områder med lav befolkningstæthed til relativt ressource rige områder med høj befolkningstæthed.

Figur: 4.5



Kilde: LB - Projects & Business Analysis

4.1.4 Udefrakommende faktorer - PESTLE model

For at belyse de eksterne faktorer vil der her blive opstillet en PESTLE model. Ønsket er at klarlægge nogle af de udefrakommende faktorer der kan påvirke efterspørgslen.

1.1.1 Politiske forhold

I shippingbranchen er man i kontakt med lande fra hele verdenen. Derfor er der mange politiske forhold der kan ændre i den daglige forretningsgang. Det kan f.eks. som i Danmark opstå favorable forhold, hvis regeringer vælger at indføre tonnage beskatning, der er lavere end en normal virksomheds skatteordning³². Her forsøger et lands regering at sikre og styrke arbejdspladser i landet i form af bedre konkurrenceevne for rederierne i de globale markeder.

Det kan også være et leder- eller regeringsskifte, der ændrer forholdene i det pågældende land med eksempelvis et ændret sikkerhedsniveau, indførelse af højere omkostninger ved at

³² Tonnageskatteordningen betyder at den skat rederiet skal betale ikke bliver opgjort efter dets egentlige indtægter og udgifter, men på baggrund af, hvor mange nettotons bæreevne rederiet har til rådighed via dets skibe. Rederiet bliver således beskattet på grundlag af en fiktiv skattepligtig indkomst. – Kilde: <http://www.pwc.com/Extweb/service.nsf/docid/C3A84B2A0E0710C98025719A002D556F>

gå ind i havnene i disse områder eller at told og afgifter hæves.

Eller det faktum at der desværre er stor korrupsion i nogle lande, og hvor at en karton cigaretter og en flaske whisky er forskellen på, om skibet kommer direkte til kaj eller bliver forsinket i op til flere dage.

1.1.2 Økonomiske forhold

Her er finanskrisen et godt eksempel på hvad der kan komme som lyn fra en klar himmel og have meget stor påvirkning på efterspørgslen, ellers er det ændringer i BNP som beskrevet tidligere under verdensøkonomien.

1.1.3 Sociokulturelle forhold

Af sociokulturelle forhold kunne nævnes det faktum, at en arbejdsuge ikke er ens alle steder i verdenen. I mange afrikanske lande er det nemlig weekend torsdag og fredag. Dette kan give problemer vedr. kontakten imellem shippingkontor og agenten i landet.

Et andet sociokulturelt forhold er loyaliteten kunden og transportør imellem. I tørlast markedet bliver mange lasteordre handlet fra gang til gang. Men relationer spiller en ikke uvæsentlig rolle. Det kan være at laste ejeren har oplevet en god service fra shippingselskabet, og at han derfor har et vist ønske, om at dette shippingselskab skal flytte hans næste last. Det kan også være gode relationer til mægleren fra lasteejer, som sikre mægleren eneret på disse forretninger. Hvis man som shippingselskab plejer sine gode relationer til disse mæglere, kan afkastet være at netop man får en af lasterne tilbudt før alle andre.

1.1.4 Teknologiske forhold

Der tænkes hele tiden på nye tiltag i at forbedre dagligdagen. Man er kommet langt med kommunikation, der i dag primært foregår pr e-mail og telefon. Der tænker dog også i muligheder for brændstofreducerende tiltag, som at bruge kæmpedrager/sejl til at trække skibene³³. Disse kan reducere et skibs brændstof forbrug med alt mellem 10 og 35 %, hvilket kan hjælpe til at gøre omkostninger mindre og rejsens overskud større.

1.1.5 Lovgivningsmæssige forhold

³³ <http://vedvarende-energi.dk/skysails-kan-v%C3%A6re-pa-vej-mod-gennembrud.php>

Skibenes registreringssted, flagstat, bestemmes af rederierne eller ejeren, men nogle lande er af lovgivningshensyn mere interessante end andre. Favorable lande hvad dette angår, er primært Singapore og Panama. Der kan dog være henseender hvor disse fordele ændrer sig. Eksempelvis kunne være hvilke tilladelser skibene skal have under de forskellige flagstater, eller hvad der kræves af løn til de søfarende fra firmaerne, der ejer disse skibe.

1.1.6 Miljømæssige forhold

Der er i dag stor fokus på udledningen af CO₂ og forbruget af fossile brændstoffer. At fragte gods af søvejen er i dag den transportform, der udleder mindst CO₂ per transporteret tons gods, men da disse skibe transportere mange tons og nogle sejler på højsvovls brændstof, er branchens samlede udledning af CO₂ dog relativ høj³⁴. Hvis der eksempelvis kommer bestemmelser omkring maksimalt svovlindhold i brændstof. Set i lyset af den øgede globale opmærksomhed på miljø, ville sådanne bestemmelser være mulige. Konsekvensen for shippingbranchen er, at det i visse områder af verden, er svært at få fat i brændstof med lavt svovlindhold. Dette betyder, at man skal sejle længere for at få bunkers, eller tage mindre last med som går ud over indtjeningen.

4.1.5 Del konklusion på efterspørgsel

Jernmalm, kul, handelsmønstre, gennemsnitlig afstand og politiske begivenheder er nogle af de vigtigste faktorer der påvirker efterspørgslen efter bulk søtransport. Derudover er det på kort sigt faktorer som råvarepriser, brændstofpriser, lovgivningsmæssige faktorer og sæsonbetonet efterspørgsel.

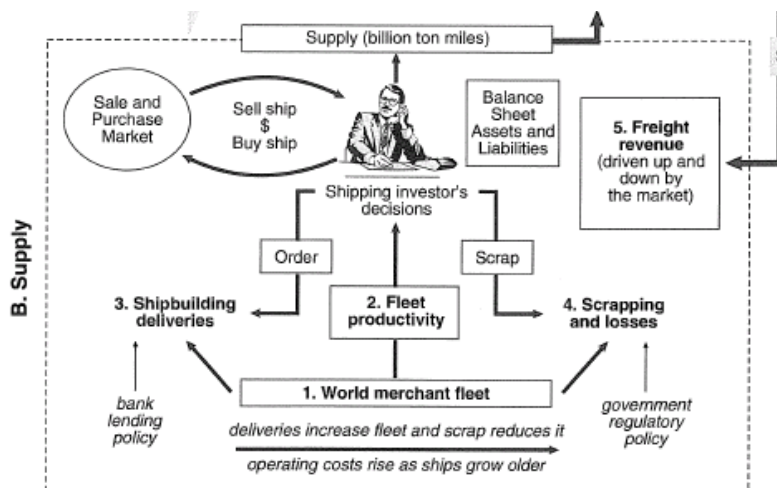
Det må konkluderes, at det ville være umuligt at få et klart billede af retningen af alle disse faktorer på en gang, men bulk/tørlast redere og operatører, der er aktører på dette volatile fragtmarked skal alligevel have en føling samt være på vagt for ændringer i de ovenfor nævnte efterspørgselsfaktorer og deres potentielle påvirkningsretning for at kunne træffe fornuftige markedsbeslutninger.

4.2 Udbud

Ligesom under efterspørgsel vil jeg tage udgangspunkt i shippingmodellen nedenfor. Her dog udbudsdelen (B).

³⁴ <http://www.shipowners.dk/politik/miljoeogklima/klima/co2/>

Figur: 4.6



Kilde: Martin Stopford - Maritime Economics

4.2.1 Verdensflåden

Den totale verdensflåde i millioner dwt fremgår af figur 4.7 nedenfor.³⁵

Figur: 4.7

Source 1) DSSPS MSI Base Case Q1 10

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL FLEET (EoP)	344.9	367.8	392.4	421.9	462.9	518.9	555.7	578.7	598.7	596.3
BY AGE OF BUILD:										
0 - 4 Years Old (% of Total)	89.3 25.9%	94.7 25.8%	104.8 26.7%	117.4 27.8%	143.9 31.1%	189.4 36.5%	224.1 40.3%	248.7 43.0%	267.3 44.7%	239.8 40.2%
5 - 9 Years Old (% of Total)	73.9 21.4%	76.9 20.9%	72.4 18.4%	72.3 17.1%	79.3 17.1%	88.4 17.0%	93.8 16.9%	104.2 18.0%	116.0 19.4%	142.3 23.9%
10 - 14 Years Old (% of Total)	45.5 13.2%	57.4 15.6%	71.5 18.2%	75.5 17.9%	77.0 16.6%	76.3 14.7%	79.3 14.3%	75.1 13.0%	76.0 12.7%	83.1 13.9%
15 - 19 Years Old (% of Total)	40.1 11.6%	33.1 9.0%	30.3 7.7%	43.4 10.3%	52.1 11.3%	59.2 11.4%	66.0 11.9%	70.5 12.2%	67.6 11.3%	67.0 11.2%
20 - 24 Years Old (% of Total)	64.8 18.8%	65.7 17.8%	59.5 15.2%	54.1 12.8%	46.0 9.9%	39.6 7.6%	33.1 6.0%	30.3 5.2%	34.9 5.8%	39.4 6.6%
25 + Years Old (% of Total)	31.3 9.1%	40.1 10.9%	53.8 13.7%	59.2 14.0%	64.5 13.9%	66.0 12.7%	59.5 10.7%	49.9 8.6%	36.8 6.2%	24.8 4.2%
Scheduled Deliveries	-	-	-	-	-	111.3	85.4	36.8	24.1	16.6
(-) Cancellations	-	-	-	-	-	23.5	17.1	6.0	2.2	0.0
(-) Slippage	-	-	-	-	-	31.0	23.4	9.0	3.8	2.1
(+) Slippage	-	-	-	-	-	12.0	15.6	27.2	24.6	3.8
(=) New Deliveries	23.3	25.9	24.4	24.0	45.8	68.8	60.5	49.0	42.6	18.3
(-) Deletions	1.0	1.9	0.4	5.0	10.8	18.5	25.5	26.1	22.6	20.7
(=) NET FLEET	22.3	24.0	24.0	19.0	35.0	50.3	35.0	22.9	20.0	-2.4
ADDITIONS										
TOTAL FLEET (Yr Avg)	333.8	355.8	380.4	412.4	445.4	493.7	538.2	567.2	588.7	597.5
(-) Unavailable Fleet	2.2	3.1	4.7	6.7	6.7	16.4	14.8	13.0	11.4	9.9
(=) AVAILABLE FLEET	331.6	352.8	375.6	405.7	438.6	477.3	523.5	554.2	577.3	587.6
%Change	6.4%	6.4%	6.5%	8.0%	8.1%	8.8%	9.7%	5.9%	4.2%	1.8%
MEMO										
Contracting	31.5	50.1	161.4	86.0	23.0	20.7	19.5	18.8	17.2	14.8
%Change	-5.1%	59.2%	222.2%	-46.7%	-73.3%	-9.9%	-5.6%	-3.7%	-8.6%	-14.1%
Conversions	0.0	0.0	0.0	8.0	8.2	5.7	1.8	0.0	0.0	0.0
Orderbook (EoP)	77.8	101.3	236.5	302.3	257.1	183.5	142.5	112.2	86.8	83.3

Note 1) Unavailable Fleet Includes Vessels in Casualty, Repair, Storage and those Otherwise Unavailable

³⁵ EoP, betyder end of period, altså er tallene pr. 31.dec det pågældende år.

Kilde: MSI - DSPS Report – A Volatile Brew - 2010

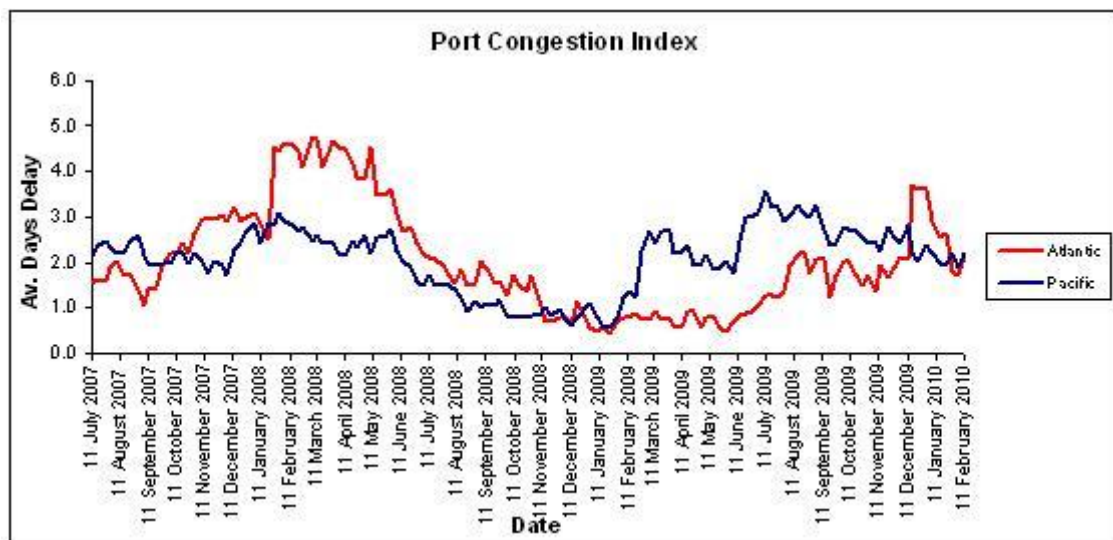
Det fremgår at den totale flåde er støt stigende med 6-8 procent i perioden 2005-2009. For så i 2010 og 2011 at komme helt op på en stigning på 9 procent. Disse stigninger har over perioden 2008-2012 ret stor forøgelsesvirkning på den totale flåde. Den totale flåde stiger fra 405 millioner dwt til 554 millioner, en forøgelse på 37 procent. De sidste år herefter stiger flåden støt omkring 5 procent.

Ovenstående er meget afhængigt af markedstendenserne, hvis markedet går ned igen vil mange værfter opleve yderligere annulleringer. Går markedet op vil mange være interesserede i at bygge nye skibe og da værfterne, der bygger skibene, som regel har nogle åbne "slots" for også at have mulighed for at spille markedet, kan disse sælges med meget kort varsel. Hvis dette bliver tilfældet vil antallet af skibe stige.

4.2.2 Flåde produktivitet

Verdensflådens produktivitet afhænger af den hastighed skibene sejler med, hvor længe skibene er i havn, om dødvægten udnyttes, om der er oplægninger³⁶, offhire³⁷ og ventetid på noget at lave. I figur 4.8 nedenfor ses de gennemsnitlige ventedage ved ankomst til en havn i enten det Atlantiske ocean eller Pacific.

Figur: 4.8



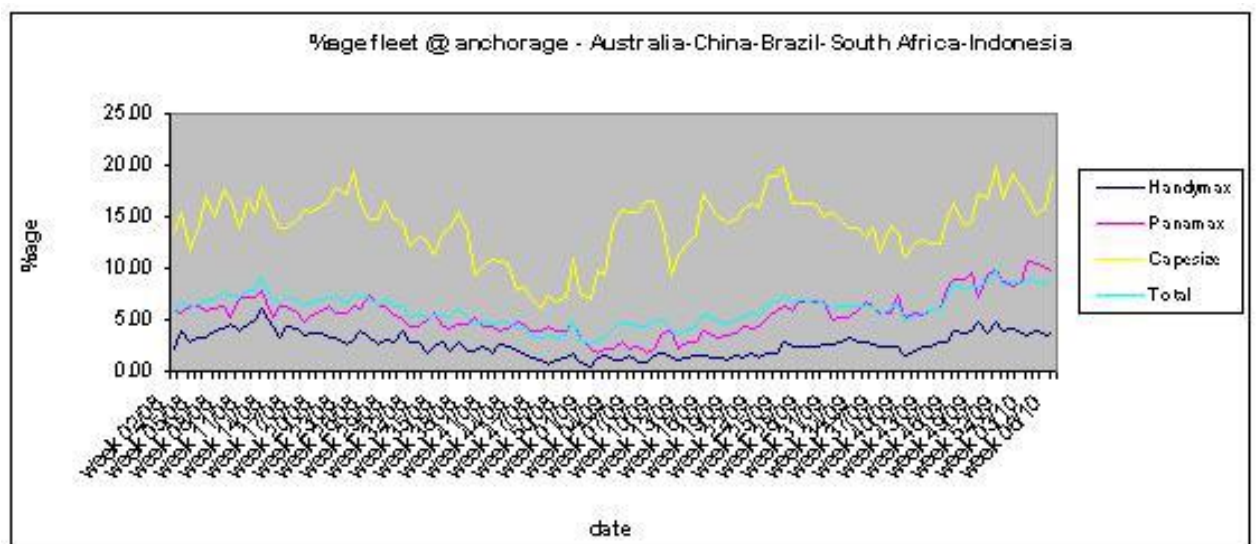
Kilde: http://www.globalports.co.uk/gp_Congestion.aspx

³⁶ Oplægninger er hvis det ikke kan betale sig at sejle med skibene fordi indtjeningen ikke engang kan dække løn og olie til skibet. Så ligger man skibet for anker med en meget lille besætning også kaldet "varm" oplægning ellers forløjer man skibet i flere måneder kaldet "kold" oplægning – se også fodnote 19.

³⁷ Offhire er når skibet er til teknisk kontrol eller ude af drift i en kort eller længere periode.

Det seneste år har der været flere tilfælde af oplægninger³⁸ og flere tilfælde med mere økonomiske hastighedshensyn, hvor man sejler ved en lavere hastighed for at spare på bunkersolien. Dette er med til at reducere flådens produktivitet. Der er dog også tilfælde med ophobninger i import- og eksportmængderne der de senere år har lagt ekstra pres på især australske havne, som har været offer for alvorlig overbelastning. Dette skyldes at havnene i dag kun har et antal begrænsede kajpladser og foranstaltninger som kraner, grabber, transportbånd og togvogne der skal bruges til laste og losning af skibene, er ikke klar til sådan en gevaldig forøgelse. Den overbelastning har i "myldretiden" reduceret produktiviteten og derved også skibe til rådighed for handel med op til næsten 15 procent for illustreret af figur 4.9 nedenfor.

Figur: 4.9



Kilde: http://www.globalports.co.uk/gp_Congestion.aspx

4.2.3 Nybygnings leveringer

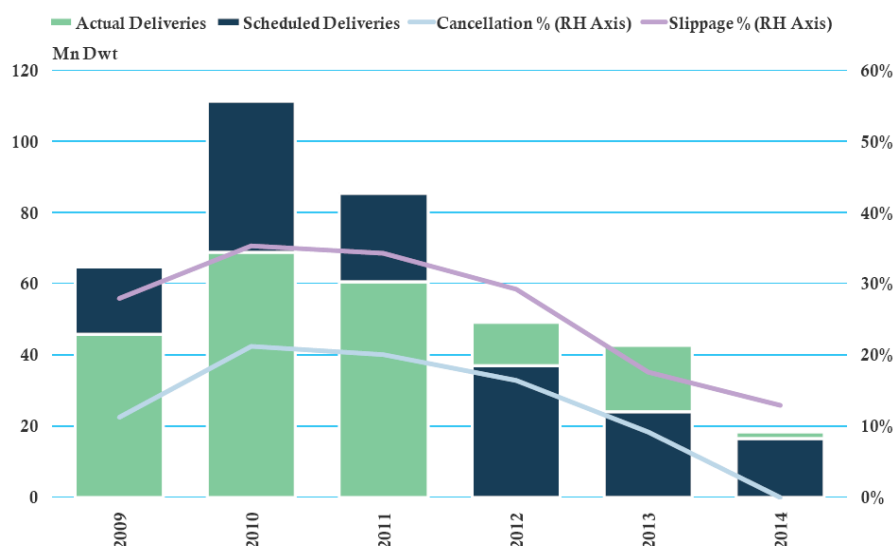
Som det fremgik af tabellen for den tilgængelige flåde var nybygnings leveringerne af stor betydning.

Under markedsboomet i 2005-2007 blev der bestilt rigtig mange skibe som nu er ved at være klar til levering. Dog kom der i slut 2008-2009 et ret stort antal aflysninger (cancellations) fra købere af nye skibe. Som det fremgår af nedenstående figur 4.10 vedrører dette 20 procent af nybygningerne for 2010 og 2011.

³⁸ <http://www.maritimedanmark.dk/?Id=3431> – besøgt 1 april 2010

Det kan også ske at der er blevet lavet genforhandlings aftaler om enten nedsættelse af byggeprisen eller en senere levering (slippage). Som det fremgår af nedenstående figur 4.10, ses det at de faktiske leveringer er mindre end hvad der er planlagt for 2009-2011. Men også større end planlagt i 2012 og 2013. Skibsleveringerne er blevet flyttet eller også har værfterne ikke kunne overholde deres egne leveringsplaner. Der har også været tilfælde hvor nogle har købt skibene for dyrt, især i sommeren 2008 hvor markedet var på sit højeste, og nu ikke kan betale andet end deres depositum³⁹. Det kan dog også være tilfældet at værfterne ikke har kunnet skaffe stål, eller at hele værftet slet ikke er blevet bygget. Sidstnævnte sker når skibe har været udbudt som værft projekter, kaldet greenfield, dette indebærer en grøn mark et sted i Østen og hvis ikke værftet får nok ordrer, bygger man slet ikke værftet og ej heller nogen skibe⁴⁰.

Figur: 4.10



Kilde: MSI - DSPS Report – A Volatile Brew - 2010

4.2.4 Skrotning

En anden faktor der har stor indvirkning på udbuddet er hvor stor en del af flåden der bliver skrottet og sendt til ophugning. Normalt har tørlast skibe en levetid på godt 25 år, da de er arbejdsheste og anses for at være nedslidte herefter. De gode år 2004-2007 gjorde dog, at det kunne betale sig at holde skibene sejlene. For selvom de var gamle, dyre i forsikringer,

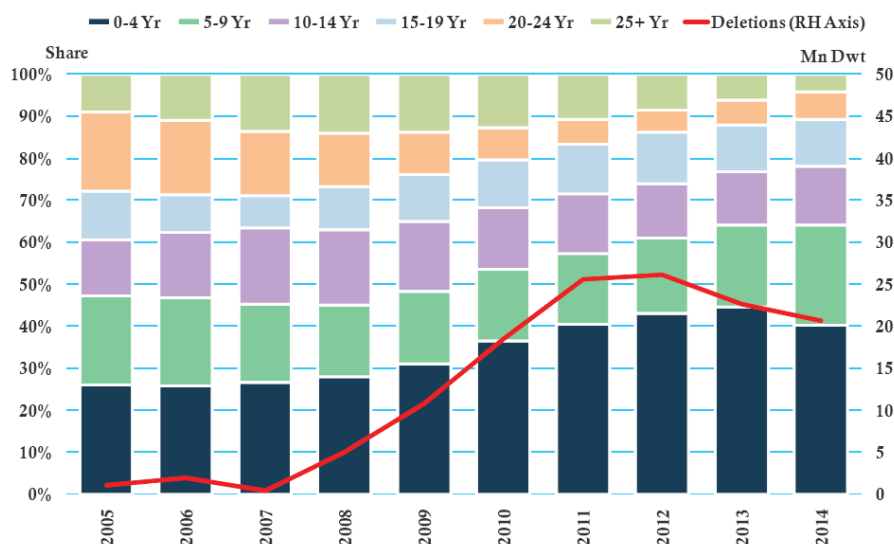
³⁹ Normalt købes nye skibe ved et depositum på ca. 20 % af købsprisen, de efterfølgende 80 % betales så i rater af 20 % op i mod levering, ca. 1 gang om året.

⁴⁰ JL Business Analysis - Main Assumptions (MSI adjusted)- Supply Fleet dynamics

brændte meget bunkersolie og ikke kunne sejle så hurtigt. Så gjorde de høje rater i perioden, at det var lønsomt ikke at lade dem skrotte. Dette fremgår af Figur 4.11, nedenfor, hvor skrotning af skibe lå mellem 0 og 2,5 million dwt svarende til under 1 procent af den samlede flåde⁴¹.

Det store fald i raterne i slutningen af 2008 har ændret meget på dette. Som det fremgår af figuren ses det at skrotninger er stærkt stigende og i 2011 og 2012 at komme helt op til 25 mil dwt svarende til 5 procent af den totale flåde. Det er dog værd at bemærke at over 10 procent af den totale flåde er over 25 år, samtidigt stiger den totale flåde, som tidligere beskrevet godt 37 procent og i 2012 er det derfor 10 procent af den forøgede flåde der er over 25 år. Hvorfor der derfor ses værende et stort potentiale for yderligere skrotninger.

Figur: 4.11



Kilde: MSI - DSPS Report – A Volatile Brew - 2010

4.2.5 Del konklusion på udbud

Den fremtidige forsyning og udbud af bulk/tørslast skibe er bestemt af den adfærd en relativ lille gruppe beslutningstagere, såsom skibsredere, afskibere / befragtere, bankfolk og de regulerende myndigheder, har. Denne gruppes investeringsbeslutninger er baseret på deres tanker og adfærd, og det er svært for andre at forudsige denne adfærd og deres beslutninger som ellers har meget stor indvirkning på det fremtidige udbud.

⁴¹ Fra tabel XX i verdensflåden var den totale flåde i gennemsnit ca. 350 mil dwt i perioden og med 2,5 mil dwt der bliver skrottet svarer det til under 1 procent.

Skibsleveringer kan justeres på kort sigt af flådens produktivitet og skrotninger, og på længere sigt ved at bygge nye skibe. Det er dog svært for redere / operatører at reagere på en pludselig stigning i efterspørgslen, fordi det i øjeblikket vil tage 3-4 år, før et skib kan leveres, hvis man ser bort fra de få ledige "slots" enkelte værfter kan have.

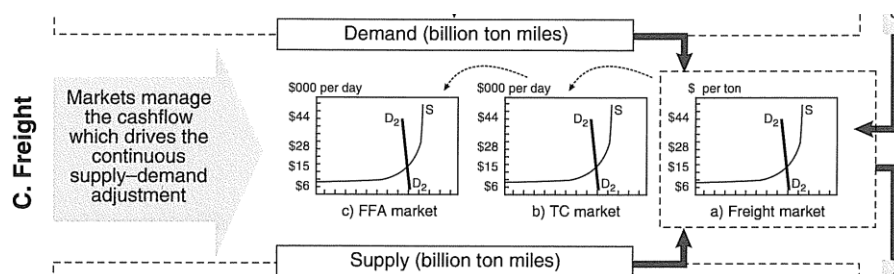
Disse skibe har som tidligere beskrevet 25 års levetid og det er derfor svært at forudsige efterspørgslen. Skibsejerne / operatørerne er derfor nødt til at basere deres investeringsbeslutninger på de store faktorer som påvirker udbuddet.

Udbuddet af tørlastskibe i verdensflåden, flåde produktivitet, nybygninger (den nuværende ordrebeholdning), potentielle skrotning/ophugning på basis af aldersprofilen samt de nuværende fragtrater (for at forsøge at skønne den forventede fremtidige indtjening).

4.3 Fragt og Indtjening

Da der nu er blevet set på efterspørgsel og udbuddet vil der nu blive analyseret på det sidste element i modellen – Fragt (C).

Figur: 4.12

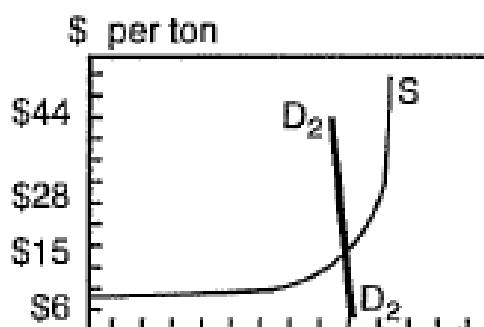


Kilde: Martin Stopford - Maritime Economics

Fragt afhænger af sammenhængen mellem udbud og efterspørgsel. Det er en slags kærlighed/had forhold for disse er "låst til hinanden. Hvis man ser på udbud (S) vs.

Efterspørgsel (D) i figur 4.13 nedenfor fremgår denne afhængighed af en efterspørgselskurve der er næsten vertikal.

Figur: 4.13



Dette skyldes at afskiberne/lasteejerne ikke kan vælge anden form for transport, da mængderne er så store. Rederierne er derimod meget afhængige af at der er last der skal transporteres da de som udgangspunkt ikke kan bruge deres skibe til andet. Billigere rater får ej heller afskiberne til at tage flere skibe da fragt er en meget lille omkostning i det endelige produkt.

For at forstå hvorfor fragtraterne bevæger sig som de gør, bliver vi nødt til at være specifikke omkring hvilken tidshorisont vi vælger. I shippingverdenen er fragtpriisen der handles til afhængig af hvor lang tid køber og sælger har til at justere deres position.

Der findes tre tids perioder for ligevægten i fragtpriisen.

Øjeblikkeligt er når handlen skal foregå nu og her. Skibene er klar til at blive lastet og lasten ligger kun og venter på at blive lastet.

Kort sigt når der er tid til at justere på om skibene skal ligges op, reaktiveres, kombinere skibe, skifte marked eller operere skibene i hurtigere hastighed.

Lang sigt her har rederen tid til at bestille og tage imod nye skibe eller skrotte gamle. Afskiberen har mulighed for at omrangere dennes forsyningskilde, hvis der nu er en mine der levere til 2 havne kan der arrangeres at der nu skal leveres kun til 1 eller måske til 3.

Fragten er selvfølgelig også afhængig af omkostninger, for kan skibet få dækket dets operations (faste) omkostninger kan det betale sig at have skibet sejlede.

Figur: 4.14

Operationelle omkostninger (opex) ved at drive et skib ⁴² :	
For besætning, mad og drikkevarer på skibet + management af besætning	USD 3.500
Omkostning til reparationer og 2,5 årlige syn (drydock)	USD 800
Dertil kommer forsikring på skibet	USD 200
I alt bliver den daglige omkostning for at drive et skib	USD 4.500

Kilde: Udarbejdet af forfatteren

Dette er dog kun de faste omkostninger, de variable omkostninger som bunkers, havneomkostninger og finansiering er ikke medregnet.

⁴² Efter interview med Ass. Chartering Manager: Jannik Patrick Jarnsborg

4.3.1 Indtjening

Indtjeningen fremkommer af fragt, som er afhængig af en tidsperiode og de faste omkostninger.

Som det fremgår af figur 4.15 ses den forventede fragt i T/C og operationsomkostningerne. Der er her altså en netto indtjening før variable omkostninger for 2010 på USD 5,7 mio for et handysize skib.

Figur: 4.15

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
HANDY (30/35 k Dwt)										
1 Year T/C Rate	16.0	14.7	28.1	29.4	10.7	10.2	9.2	10.4	9.9	10.1
Op. Costs	3.7	3.8	4.0	4.6	4.5	4.5	4.5	4.6	4.9	5.0
Net Earnings	12.3	10.9	24.1	24.9	5.6	5.7	4.7	5.8	5.0	5.1
HANDYMAX (40/55 k Dwt)										
1 Year T/C Rate	19.3	19.4	39.9	38.6	12.9	12.3	11.1	12.3	11.4	11.7
Op. Costs	4.1	4.2	4.4	5.0	4.9	4.8	4.9	5.0	5.2	5.4
Net Earnings	15.2	15.2	35.4	33.6	7.2	7.5	6.3	7.3	6.2	6.3
PANAMAX (65/75 k Dwt)										
1 Year T/C Rate	26.2	22.2	52.3	55.6	18.3	16.4	13.0	14.0	13.0	13.4
Op. Costs	4.5	4.7	5.0	5.6	5.5	5.4	5.4	5.5	5.8	5.9
Net Earnings	21.6	17.5	47.4	50.0	11.6	11.0	7.6	8.5	7.3	7.4
LARGE CAPE (150/180 k Dwt)										
1 Year T/C Rate	51.2	45.2	106.9	111.5	33.6	30.1	21.1	21.0	18.5	18.9
Op. Costs	5.1	5.3	5.6	6.3	6.2	6.1	6.1	6.2	6.5	6.7
Net Earnings	46.0	39.9	101.3	105.2	25.1	24.0	15.1	14.8	12.0	12.2

Kilde: MSI - DSPS Report – A Volatile Brew - 2010

4.3.2 Evne til effektivt at presse de operationelle margener yderligere

En anden kilde til profit er at presse de operationelle margener, altså nedbringe omkostningerne og tidsspildet. Dette gøres ved hjælp af f.eks, optimering af last indtagelse, optimering af tidsplaner, hvilket reducerer havne og ventetiden, købe bunkers til konkurrencedygtige priser osv. Et subjektivt skøn er, at denne aktivitet kan have en indflydelse på +/- 5 til 15 procent på det finansielle resultat i et selskab.

I perioder med ekstremt overskud er bidraget til resultatet fra god og effektiv drift eller tabet fra dårlige og ineffektive operationer sandsynligvis blevet ubemærket. Derfor er det vanskeligt at vurdere LB's mulighed for effektivt at presse de operationelle margener.

De små resultater i 2001 og 2002 kan skyldes forkert timing eller manglende evne til effektivt at presse de operationelle margener. Selv om årsagen til tabene er svært at afgøre, men det må konkluderes, at organisationer, der fokuserer på effektivitet og strømlining af sine

operationer ville være bedre rustet til at presse avancerne ud af operationerne, end en, der ikke prioriterer dette. Lauritzen Bulkers bør altså også have fokus på effektivitet og strømlining af deres operationer.

4.3.3 Delkonklusion på LB's Muligheder og Trusler

De eksterne forhold der påvirker LB er nu blevet belyst og for at samle op, bruges her OT delen fra SWOT til at give overblik.

SWOT model - OT delen	
Muligheder	Trusler
Godt samarbejde med mæglere Mulighed for at købe skibe til fornuftige priser Fremtidig positiv vækst	CO ₂ nedbringende lovkrav Meget konjunktur følsom branche Finanskrisens varighed

Muligheder

Der er gode muligheder i at have et godt samarbejde og gode relationer til forskellige mæglere rundt om i verden. Dette kan give kontrakter, der ellers ikke kommer i markedet og en masse information, der kan gøre Lauritzen Bulkers mere konkurrencedygtig. Mæglere kan også være med til at formidle kontakten til skibsværfter, for det kræver gode relationer og tillid at få aftaler med skibsværfterne, især med japanerne som står for langt størstedelen af skibsproduktionen. Der er gode muligheder, hvis verdensøkonomien kommer i vækst igen, ifølge prognoserne vil væksten i verden fra 2011 og frem til 2014 være på over 4 %. Det gælder komme med på bølgen når denne vækst sker.

Trusler

CO₂ nedbringende lovkrav kan skabe stort besvær samt have store økonomiske følger for Lauritzen Bulkers, hvis kravene yderligere strammes. Dette ville kræve store investeringer i skibene, samtidigt med at den tidsmæssige planlægningen af ruterne, der går igennem lav- / højsvovlsbrændstofs områderne, ville forøges gevaldigt.

Tørlastbranchen er meget konjunktur følsom og derfor meget volatil. Hvis man er uheldig at ramme konjunkturerne forkert, kan man virkelig tabe mange penge.

Finanskrisens varighed er en stor trussel for Lauritzen Bulkers, da den holder væksten tilbage. Der skal ikke produceres og bygges i samme omfang som tidligere, og efterspørgslen på at få flyttet last vil forblive lav og få raterne til at falde yderligere.

5. Risiko analyse

Som beskrevet i indledningen står LB overfor flere risici i deres hverdag.

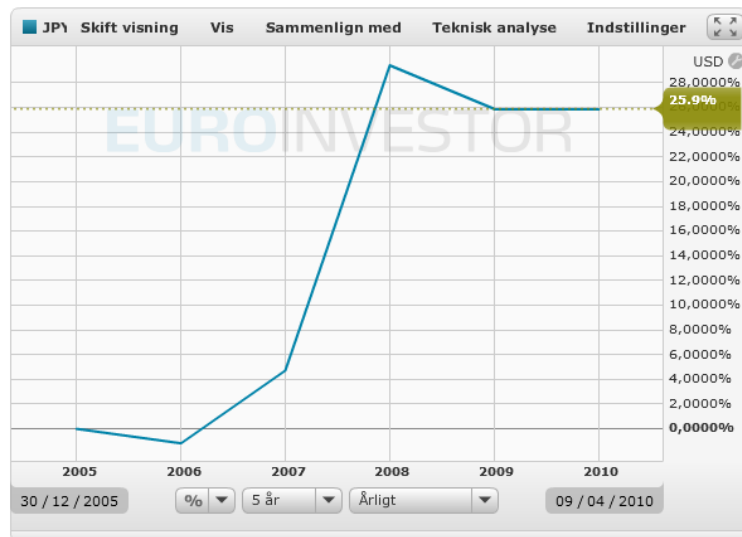
Et eksempel herpå var, da LB ovenpå god indtjening i årene 2004-2006 valgte at dette skulle geninvesteres i 5 nye handysize skibe fra Japan.

Disse skibe blev købt i slutningen af 2006 med levering i 2010, da LB som tidligere beskrevet havde og stadig har et godt forhold til de japanske værfter, var det med gode betalingsrater for LB. De købte hvert af skibene til en pris af USD 20 mio. svarende til JPY 2.383.000.000⁴³ mia. Der havde betalingsforfald af raterne som følger:

1. 20 % ved bestilling af skibene
2. 10 % når stålet til skibene blev skåret ud hvilket er ca. et år efter bestilling.
3. 10 % når skibenes køl bliver lagt i byggedokken ca. 2 år efter bestilling.
4. 10 % når skibene skal ud på en prøve sejlads, men endnu ikke er helt færdigt.
5. 50 % når skibene blev leveret.

Ovenfor en god måde for LB af sikre likviditet, da den største omkostning ved skibs købene først skulle betales 3-4 år efter bestilling. Det der derimod er sket i mellemtiden fra bestilling til levering var at forholdet mellem den JPY og USD ændrede sig markant. Som det fremgår af Graf 4.16⁴⁴ er den JPY steget 25 % i perioden overfor USD.

Graf: 4.16



Kilde: <http://www.valutakurser.dk/currency/showgraph.aspx?valutaid=233066>

⁴³ <http://www.valutakurser.dk/currency/currencyconverter.aspx> - omregnet pr. 31/12 2006

⁴⁴ <http://www.valutakurser.dk/currency/showgraph.aspx?valutaid=233066> -

Prisen på skibene, da man ikke havde valutahedget blev derfor ca. USD 23,8 mio.⁴⁵ pr skib og altså en forøgelse på ca. 19 %.

Ovenfor er bare en af de mange risici LB står overfor.

Jeg vil her beskrive hvilke instrumenter LB har, for at kunne afdække deres risici og senere vil den faktiske risiko blive belyst i forhold til disse instrumenter.

5.1 Risikoafdækningsinstrumenter

Inden for shippingbranchen findes der som udgangspunkt 4 risikoafdækningsmuligheder.

At drive skibene spot, Tage laste kontrakter ind, Leje skibene ud i kortere eller længere periode (T/C) eller at Hedge op imod FFA.

5.1.1 Drive skibene spot og evt. indgå pool samarbejde

Ved at drive skibene spot er der ingen form for afdækning, LB vil her opleve alle markedsudsving direkte på bundlinjen. Der er her mulighed for maksimalt udbytte når markedet går op. Men også modsat et stort tab i vente hvis markedet går ned.

For at lave en form for risikoafdækning går nogle rederier sammen i pool samarbejder.

LB har som tidligere nævnt indgået et poolsamarbejde med Island View Shipping og Investeringsgruppen Danmark.

Her indskyder hver af pool partnerne et antal skibe og en af disse partnere vil have titlen "Pool Manager". Det er her altså pool manageren der skal finde last til at afdække skibene eller udleje disse.

Omsætningen fra pool samarbejdet deles mellem hver af partnerne ud fra en allerede aftalt indeksering af skibstyperne op imod hinanden. Det er her faktorer som lasteindtag, bunkersolie forbrug og hvilken hastighed skibet kan sejle som danner indekseringen.

De vigtigste fordele ved at indgå et pool samarbejde er stordriftsfordele og risikostyring.

Stordriftsfordelen opstår, da man nu som pool får en geografiske nærhed til kundens transportbehov da man med flere skibe opnår større geografisk rækkevidde. Hvilket også afspejler sig i den fragtpriis man giver kunden, som nu i de fleste tilfælde vil være billigere, da pool samarbejdet giver god mulighed for koordinering af opgaver, eller ved forsinkede skibe.

⁴⁵ Beregnet som 20+0% ændring, 10+5% ændring, 10+30% ændring, 10+26% ændring, 50+26% ændring.

Et rederi med meget begrænset antal skibe vil have svært ved at udføre andet end simultane opgaver i et begrænset område, da ballast turen eller vil blive for stor og fragt prisen overfor kunden ligeså.

Risikoprofilen styrkes også ved pool samarbejder da fragtudviklingen sjældent er ens i forhold til hvilke ruter der sejler på. Derved opnås altså en diversificering af porteføljen. Der kan f.eks. være stor forskel i fragtraten for at sejle fra Middelhavet til den amerikanske golf, hvor man for tiden får USD 10.000. End turen tilbage igen fra den amerikanske golf til Middelhavet hvor man får USD 30.000. En forskel der derfor opsummeres i hvad fragt man har fået for en rundtur fra Middelhavet til den amerikanske golf og tilbage igen til Middelhavet som her, hvis antallet af dage for turene var identiske ville tilsvare en rundturshyre på USD 20.000.

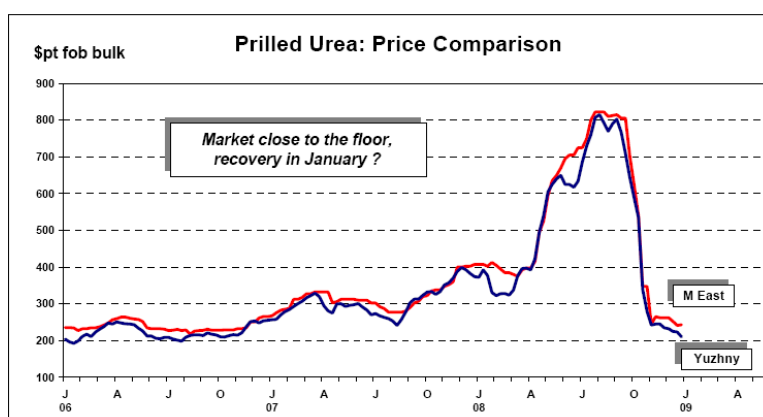
Stordriftsfordelene og risiko-fordelene afhænger meget af, hvor stor en andel af markedet de enkelte selskaber har. Derfor ses pool samarbejde da også oftest indgået mellem rederier, hvis flådestørrelse isoleret set kun kan dække en lille del af det samlede marked.

5.1.2 Tage laste kontrakter ind (COA)

Når man indgår en laste- / kvantum kontrakt, er det oftest for at "få last på bøgerne"⁴⁶, man gør altså dette for at minimere sin risiko. Det kan også være kunden, der vil sikre sin omkostning frem i tiden. Især mange råvare priser oplevede gevaldige pristigninger i 2008 men dette fik et gevaldigt tilbagesalg af den økonomiske krise.

F. eks Urea (Gødning) som jf. graf 5.1 i perioden fra januar 2008 til januar 2009 først er steget 100 % fra USD 400 til USD 800 pr ton for så at falde til USD 200 pr. ton.

Graf 5.1



Kilde: <http://www.fertilizerworks.com/html/market/TheMarket.pdf>

⁴⁶ Shipping udtryk der betyder at man sikrer last til sin flåde.

Omkostningen til søfragt har i samme periode også været meget volatil, og det kan være svært at vide, hvad man skal tage for sit produkt, hvis omkostningen hertil lige pludselig stiger igen. Derfor kan der med fordel for kunden indgås aftaler, så omkostningen bliver kendt og budgetter og altså derved bliver mere realistiske.

Man kunne prøve at indgå en kontrakt, hvor man f.eks. aftaler at man vil flytte 12 læs gødning over en 1 årig periode. Hvilket svarer til ca. et læs hver måned.

Som regel vil prisen aftales med en fast pr ton rate ganget med de 25.000 tons skibet kan have med. Men for nemhedens skyld er denne omregnet til en dagshyre igennem perioden for hver af de 12 læs f.eks.:

År 1 – 12 laster af USD 15.000 om dagen.

LB er i øjeblikket i gang med at arbejde på at tage laste kontrakter ind i større omfang end tidligere. I LB mener man nu, at man grundet sit store nybygningsprogram og et lidt usikkert fremtidsmarked, godt kunne tænke sig at afdække noget risiko. Derfor er der fokus på indgåelsen af laste kontrakter. Der er blandt andet blevet udarbejdet "opskrifter" på, hvordan et samarbejde kan forløbe, dette præsenteres overfor kunden, med mulighed for at specialisere produktet yderligere.

Det kunne være at kunden gerne ville binde noget kapital i aftalen, så kan man indgå et joint venture og købe et skib sammen, som så bliver drevet af LB og brugt til at sejle spot, her sejler skibet til den gældende dagsrate og man får mest ud af et markedet når det er højt og taber mest når markedet er lavt. Det kan nemlig ikke altid garanteres, at netop dette skib vil sejle lasterne for kunden. Kunden får altså her en mulighed for også at få et evt. afkast fra shippingbranchen.⁴⁷

Endvidere forsøges at deltage i så mange konferencer/messer mm så muligt. Disse konferencer/messer afholdes ofte af råvare ejerne, så LB forsøger her at få vist sit ansigt, hvilket måske fører til kontrakter i fremtiden.

⁴⁷ Ejner Bonderup, tidligere Handysize befragtningschef, nu executive manager.

5.1.3 Lægge skibe af på Time Charter (T/C) - Tidsbefragtning

En tidsbefragtningsaftale⁴⁸ kan beskrives som en lejeaftale for et bestemt skib og for en bestemt periode. Der er her tale om hvordan tidsbefragteren (ham der lejer skibet) kommercielt må udnytte skibet. Skibets reder (ejereren af skibet) har altså her en mere tilbagetrukket position.

I korthed indebærer tidsbefragtning, at rederen leverer et bemandedt skib som tidsbefragteren kommercielt udnytter under lejeperioden. Rederen står for bemanning og teknisk tilsyn og drift af skibet. Lejen for skibet betales pr. tidsenhed og på forskud. Tidsbefragteren der driver skibet står for rejseomkostningerne, dvs. omkostninger til skibet drivmidler, lods, havneafgifter, lastning og losning samt normale agentudgifter.

Den kommercielle risiko (markedsrisikoen) ligger hos tidsbefragteren og dette indebærer, at rederen ved tidsbefragtning kan påregne en fast og forudbestemt lejeindtægt, uanset om fragtmarkedet går op eller ned. Hvis skibet ligger stille på grund af dårligt vejr, havnestrejke eller skade på lasten, rammer dette kun tidsbefragteren og ikke rederen. Rederen har her afdækket sin risiko, hvis vel og mærke tidsbefragteren ikke går konkurs.

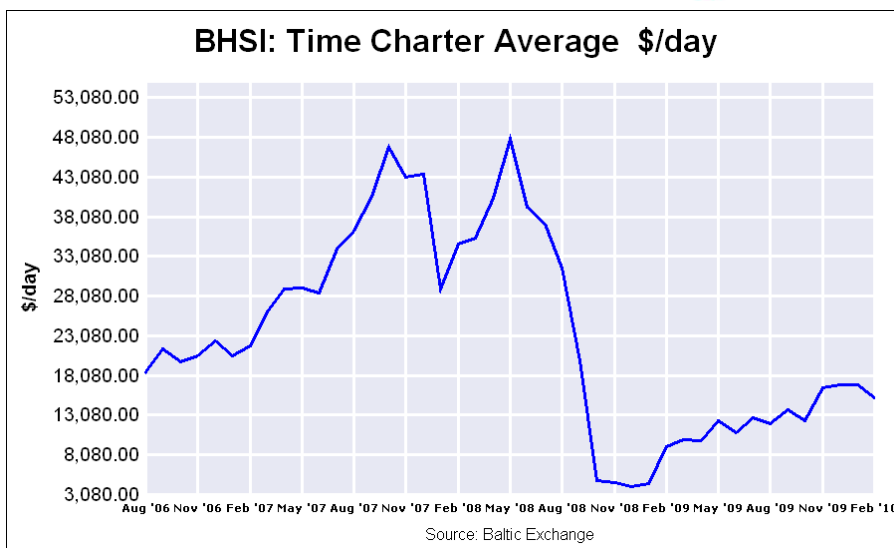
Tidsbefragteren kan også bruge dette til at afdække sin risiko. Hvis han vælger som ovenover at tage en lastekontrakt ind med 12 laster over det næste år. Altså 1 rejse pr. måned til f.eks. USD 15.000 om dagen og han tager et skib ind på T/C til 13.500 om dagen, kan han altså afdække noget af sin risiko da han har sikret noget indtægt selvom markedet skulle gå i USD 12.000 om dagen.

Det fremgår af graf 5.2 at den 1 årige T/C rate for Handysize har været på noget af en ruche tur både op og ned, som også den tidligere nævnte gødningspris.

Lejen er steget næsten 100 % i perioden fra aug 2006 - aug 2008 fra ca. USD 18.000 til ca. USD 48.000. Men er i feb 2010 på et niveau omkring USD 15.000.

Graf 5.2

⁴⁸ Kilde: Shipping – af Allan Houtved, Danmarksskibsmæglerforening.



Kilde: Baltic Exchange

LB har tidligere udnyttet dette til deres fordel. De har taget skibe ind på T/C, da de mente raterne var lave og været heldige at raterne gik op så de kunne ligge skibene af til en anden. Mere om dette under timing, senere i opgaven.

5.1.4 Afdække risiko og hedge på Forward Freight Agreements (FFA)

FFA står for Forward Freight Agreements⁴⁹ – dvs. gennemsnits prisen for fragt (lejen af et skib) over en bestemt periode ude i fremtiden. Det hele startede tilbage i slutningen af 1970erne, hvor man fandt ud af det kunne være en god ide at få et "futures" marked for Fragt – i lighed med hvad man har for olie, råstoffer, ædelmetaller, valutaer mm. Alle disse "varer" har en dagspris og bliver handlet hver dag på børsen i USA og London.

Måden hvor på dette virker er: Tag f.eks. en guldbarre, den har i dag en pris på f.eks. USD 800. Så gør man sig nogle idéer om prisen på denne guldbarre vil stige eller falde i pris over en vis periode – lad os sige 3 måneder. Endvidere skal man finde en modpart, et andet firma/person som mener prisen vil agerer modsat. Så er grundlaget opnået for at lave en forretning på "futures" markedet.

Forudsætning er, at vi tror gennemsnitsprisen for en guldbarre vil blive mindst USD 850 over denne periode. (Der er i øjeblikket meget tumult på de finansielle markeder, så derfor tror vi mange vil opkøbe guld for at sikre deres penge).

Modparten: han/hun tror at gennemsnitsprisen kommer under den pris, der er i dag altså

⁴⁹ Kilde: Torben Warsberg – vice president i LB

under USD 800.(vedkommende tror måske, at det vi oplever er meget kortvarigt og mange virksomheder hurtigt får gang i deres forretninger igen). Så derfor tror denne person, at de penge der pt. er bundet i guld vil gå over i aktier igen. Så forhandler man om et niveau som begge kan blive enige i.

Vi forhandler og kommer frem til en pris på USD 810. Vi køber et papir og vores modpart sælger et papir til os (med andre ord vi går *langt* og modparten går *kort*). (Altså at gå *langt* = at købe en kontrakt. At gå *kort* = at sælge en kontrakt). Det har intet med en tidshorisont at gøre, men det er et udtryk for om at man her indkøber en guldbarres værdi eller om man sælger en guldbarres værdi, over en periode ude i fremtiden.

Nedenfor er nu opstillet to scenarier på den ovennævnte "futures" handel:

1. Vi vælger at beholde papiret i hele perioden på de 3 måneder:

Nu går tiden og det viser sig at vi får ret i hele de 3 måneder og prisen på en guldbarre er gået op i en gennemsnitlig pris på USD 900, vores modpart skal nu betale os differencen mellem: $USD\ 900 - 810 = USD\ 90$ per dag!

2. Der er nu gået 1 måned og gennemsnitsprisen på vores guldbarre er USD 900 over den første måned – men nu bliver vi usikre på om det kan holde igennem de sidste 2 måneder. Vi modtager nu USD90 per dag i en måned. Nu finder vi en anden modpart som mener at prisen holder sig over de USD 810. Lad os sige vi finder en modpart der vil indgå en handel på USD 830. Så sælger vi dem nu et papir for de resterende 2 måneder til USD 830. Nu er vi dækket ind idet vi allerede har tjent USD 90 per dag i den første måned og nu tjener vi også forskellen mellem de USD 830 og de 810 som var den oprindelige pris vi indgik med den tidligere modpart. Vi tjener nu USD 20 per dag i 2 måneder oven i, hvad vi allerede havde tjent i første måned.

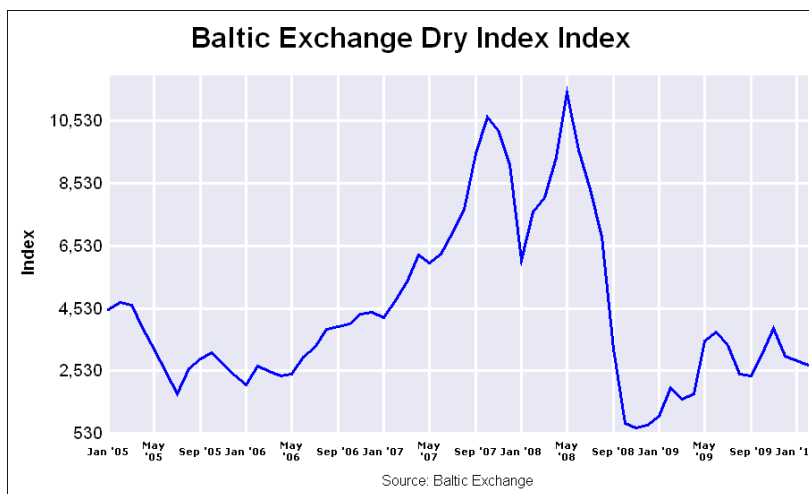
Problemet i bulk markedet var dog det, at der ikke var nogen børs i USA eller London som havde en fast pris på Fragt, eller på hvad det kostede at leje et skib i en vis periode.

Man oprettede derfor Baltic Exchange Index⁵⁰, som er en slags "børs" for shipping. Denne består af 12 forskellige og uafhængige mæglere, der hver dag indrapporterer til Baltic Exchange i London, hvad det kostede at leje et skib den dag fra a) til b). Dette lavede man så

⁵⁰ <http://www.balticexchange.com/aboutus>

for de forskellige størrelser: Handysize, Handymax, Panamax og Capesize som samles i et Baltic Dry Index (BDI)⁵¹. Se også graf 5.3

Graf 5.3



Kilde: Baltic Exchange

Baltic exchange er helt tilbage fra år 1750 og havde fungeret som et mødested, hvor man lavede shippingforretninger. Baltic Exchange skulle nu være en såkaldt "børs" for shipping. Nu kendte man prisen dags dato på hver af de ovennævnte skibsstørrelser. Nu var det muligt at følge markedet dag for dag. Så ligesom med guldbarren ovenfor kunne man nu handle "lejen" for et skib i en given periode, alt hvad det krævede var at man kunne finde en modpart som mente noget andet end man selv gjorde. I starten af 2007 "købte" LB 4 kontrakter til en værdi af USD 16.250 for hele år 2007. Dvs. LB mente, at prisen for et års periode på en handysize bulkcarrier på 28,000 dwt maksimum 5 år gammel ville være mere værd end USD 16.250 om dagen igennem 2007. Da 2007 var overstået havde det vist sig at gennemsnitsprisen for et sådan skib var USD 32.532. Dvs. at LB havde lavet forskellen i ren profit: $32.532 - 16.250 = 16,282 \times 365$ dage. Det giver i alt en profit på USD 5.942.930 men idet det jo var 4 kontrakter = $5.942.930 \times 4 =$ næsten USD 24 mil.

LB bruger FFA som et ekstra ben i deres forretning. De spekulerer i værdien af FFA, når de kan se at deres fysiske forretninger har en højere værdi i fremtiden end FFA markedet. Så

⁵¹ En vurdering af prisen for at flytte de store råstoffer på havet. Målt på en række skibsruiter der indeholder timecharter og rejse basis, indekset dækker Handysize, Supermax, Panamax og Capesize tørlastskibe med et udvalg af råvarer, herunder kul, jernmalm og korn

går de ind i dette segment. LB har allerede købt og solgt kontrakter for 2008 og 2009 nogle sikret med fortjeneste andre med tab. LB kigger på om de skal købe kontrakter i 2010 og 2011.

Men der er nogle af LB's konkurrenter, der bruger det til noget helt andet nemlig som en *Hedge*. Dvs. hvis de fysisk i slutningen af 2008 havde taget et Handysize skib på periode i 1 år til f.eks. USD 15.000, så kunne det være en god ide, hvis de kunne have indgået en "futures" handel til USD 16.250 om dagen, altså at de solgte et papir for de havde jo "købt" et fysisk skib i 1 år. Ved at gøre det på denne måde, kunne de dermed have sikret sig en fortjeneste på USD 1.250 om dagen i 1 år. Dvs. de havde derved ingen risiko og havde altså lavet en risiko afdækning i en *Hedge*.

Når man ser tilbage på hvorledes 2009 er gået, så ville det have været en god forretning, for markedet faldt i starten og steg i slutningen. Så selvom de sidst på året skulle betale fra 16.250 op til 18.000 havde de ikke tabt på deres fysiske skib der ellers var nede i USD 4000 i januar 2009 for dette fik de tilbage af modparten på deres FFA papir.

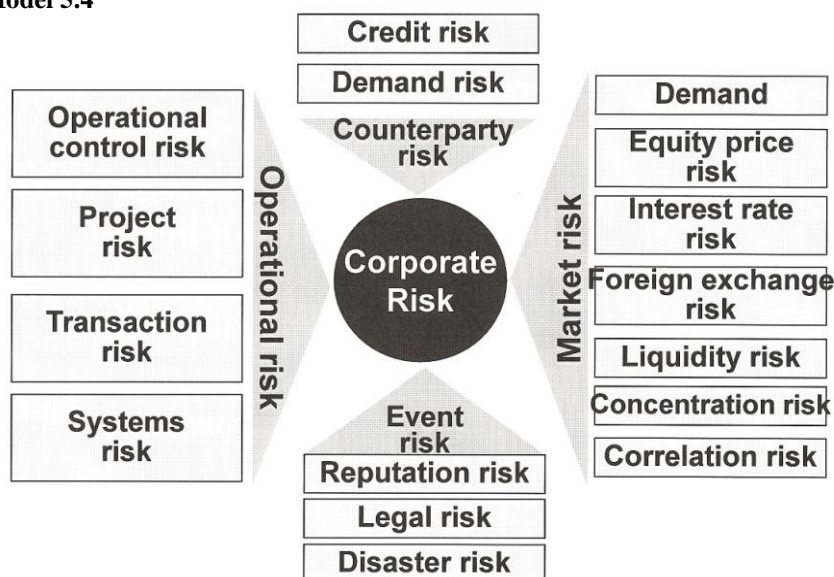
Denne form for *Hedge* er der mange shipping firmaer der bruger FFA markedet til, nemlig en sikring af deres fortjeneste.

Måden hvorpå man vil bruge FFA afhænger altså af, hvilke forventninger man har, og hvilken risiko man er villig til at tage.

5.2 Risikomodel

Da der nu er belyst hvilke instrumenter man kan bruge til risikoafdækning, vil LB's risici faktorer ved at være i shippingbranchen blive belyst ud fra model 5.4 nedenfor.

Model 5.4



Kilde: Clark & Varma, Strategic Risk Management

Denne model vil blive analyseret ud fra hvert af de 4 hovedelementer: Modparts risiko, Markeds risiko, Begivenhedsrisiko og Operationel risiko samt holdt op imod de 4 risiko afdækningsmuligheder: SPOT, COA, T/C og FFA der er beskrevet i afsnit 5.1.

5.2.1 Modpartsrisiko

Modpartsrisikoen ved spot laster er om kunden betaler eller om lasten er "beskidt".

Betalingsrisikoen kan man ved udsatte kunder omgå til dels ved at sikre at kunden betaler 100 % fragt i forvejen. Ellers er de gængse betalingsforhold i shippingbranchen, som regel 95 % fragt betales 3 dage efter lasten er kommet ombord og skibet er sejlet fra lastehavnen.

Dette skyldes at det ikke altid med 100 % sandsynlighed kan siges hvor meget last skibet får med før faktisk lastet, da forhold som temperatur og stuvningsfaktor spiller ind.

Usikkerheden omkring lastens renlighed skyldes at nogle kunder ønsker at LB, skal acceptere at udstede et "clean bills of lading⁵² for unclean cargo imod afskibernes LOI⁵³".

Det betyder, at man får lasten ombord på skibet, her kunne det være en kaptajn der repræsenterer LB på et af deres skibe. Han udsteder et konnossement, der erklærer, at varerne er blevet modtaget i rimelig stand, uden tilstedeværelse af fejl. Samtidigt garanterer han ved udstedelse af et rent konnossement, at lasten er fri for eventuelle skader, manglende mængder eller afvigelser i kvaliteten.

Oftest skal et rent konnossement udstedes til at opfylde de krav, der er fastsat i rembursen.

En remburs⁵⁴ er en af de mest sikre betalingsmetoder inden for international handel, som giver fordele for både importører og eksportører. Hvis du er importør er man eksempelvis ikke forpligtet til at betale, før alle betingelserne i rembursen er opfyldt. Som eksportør, forpligter importørens bank sig til at betale, når betingelserne i rembursen er opfyldt. Det giver den fordel at betalingen er garanteret af importørens bank, før varen afsendes.

Mange købere er afhængige af rembursen for at kunne betale for importen og bankerne kan afslå at stille lån og garantier, hvis et klausuleret⁵⁵ konnossement bliver præsenteret.

⁵² <http://www.investopedia.com/terms/c/clean-bill-lading.asp>

⁵³ Letter of Indemnity - <http://www.investopedia.com/terms/l/letterofindemnity.asp>

⁵⁴ www.danskebank.com/DA-DK/PRODUKTER-OG-SERVICES/ERHVERV/FINANSIERING/Pages/remburs.aspx

⁵⁵ Når den modtagne last er beskadiget eller ikke opfylder specifikationerne.

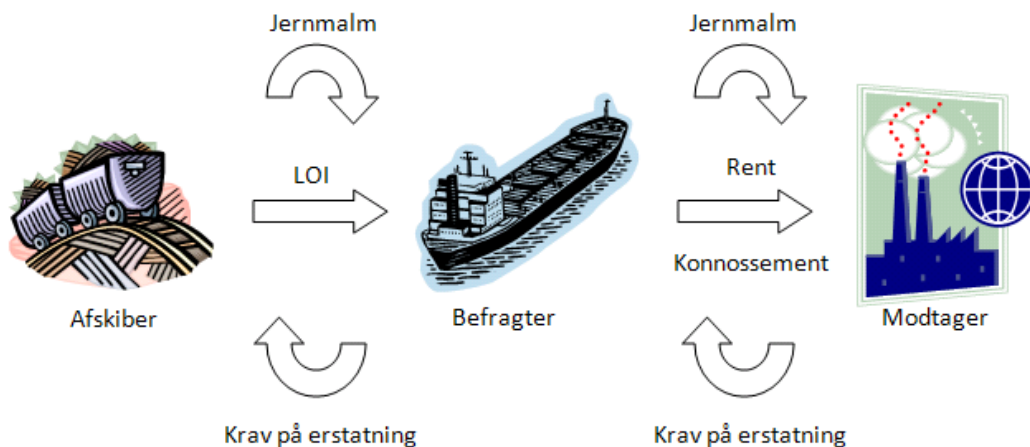
Det problem der er ved at udstede sådan et rent konnossement, er om lasten nu er i orden og uden afvigelser i den aftalte kvalitet.

For at få befragteren, igen eksempelvis LB, til at udstede dette alligevel vælger afskiberen til gengæld at udstede et godtgørelses brev (LOI). Dette er et brev, der garanterer at de kontraktlige forhold vil blive mødt, ellers vil befragteren blive økonomisk erstattet.

Det vil sige, hvis modtageren gør krav til befragteren, at han har udstedt rent konnossement uden at lasten er ren eller at kvaliteten ikke er i orden og han kræver erstatning, vil befragteren kunne gå til afskiberen og kræve betaling.

Nedenfor er opstillet en simplificeret model af ovenstående gennemgang.

Figur 5.5



Kilde: Udarbejdet af forfatteren

Modparts risikoen i COA'er ligger i om lasteejeren nu løfter det antal aftalte kontrakter som er aftalt de to parter imellem.

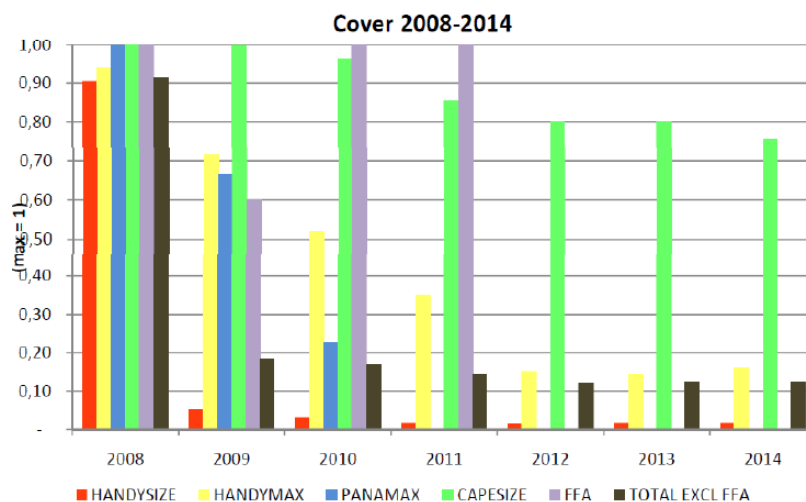
Selvfølgelig også om denne kan betale for at få flyttet sin last.

Oftes er det dog i shipping meget store og veletablerede lasteejere der arbejdes med, hvorfor denne risiko anses som værende meget lille.

Shipping industrien og tørlast markedet har som beskrevet tidligere oplevet dagshyrer helt op til USD 200.000 om dagen. Derfor er det af stor vigtighed, men også behæftet med stor risiko, hvem LB vælger som sin modpart, dette er yderligere blevet forstærket af den nuværende økonomiske krise.

Graf 5.6 viser her en oversigt over afdækningen af LB's flåde.

Graf 5.6



Kilde: LB - Projects & Business Analysis

LB har primært valgt at afdække de store skibstørrelser som Panamax og Capesize.

Afdækningen er enten kort eller lang tidsudlejning (T/C). Før indgåelse af en kontrakt evaluerer LB kundens kreditværdighed baseret på historisk handel og betalingsoverholdelse, sammenholdt med kundens omdømme. I nogle tilfælde bliver kontakterne endvidere garanteret af et moder selskab, hvis ikke firmaet kan opfylde LB's krav om at have et vist antal aktiver.

Ved FFA har man en direkte modpart man er afhængig af om betaler. Men da der de senere år er kommet flere spillere ind i FFA handlerne. Så det nu også omfatter rederier, investeringsforeninger og banker er det blevet mere normalt at lave FFA kontrakter via et Clearing hus. Hvilket også gør sig gældende for LB og de har i deres seneste handler brugt Nordea. Fordelen ved at bruge et clearing hus er at hvis ikke modparten lever op til kontrakten vil clearing huset gå ind og dække kontraktsforpligtelsen.

Ulempen er dog at clearinghuset tager et vist gebyr for at yde denne risikoafdækning for firmaet.

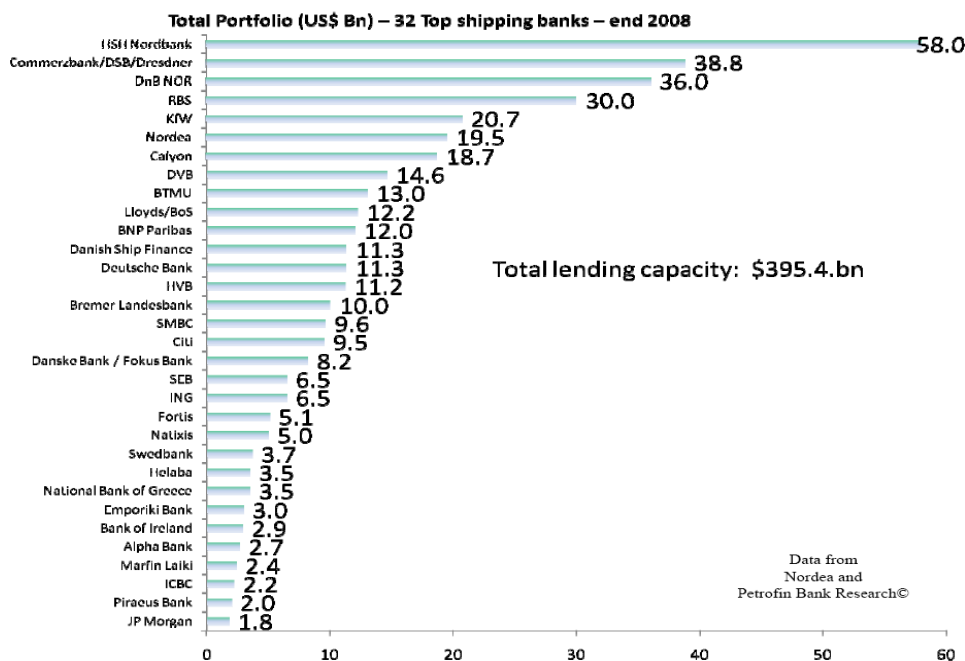
5.2.2 Markedsrisiko

LB har et ret stort nybygningsprogram og næsten investeret USD 600 mio. der i første omgang betales af egenkapitalen og når skibene så bliver leveret optages der lån i disse aktiver. Egenkapitalen i LB var ved 2009's afslutning USD 1,1 mia. og da de har Lauritzen Fonden i ryggen er de økonomisk meget stærkt stillet til uventede påvirkninger.

Likviditet er af ret stor betydning, da der skal være penge til at drive den daglige forrentning. Som det fremgår at JL's regnskab i bilag 4 ses det at Cash-flowet er sammensat af

udbetalinger til driften og aktiverne der løber rundt med et lille underskud, men at der så kommer indbetalinger når skibene bliver genfinansieret, så det samlede cash-flow er i plus. De står derfor med en risiko omkring om de kan få stillet disse lån når skibene bliver leveret. Grafen 5.7 viser her en oversigt over de største banker der yder lån til shipping branchen.

Graf 5.7



Kilde: LB - Projects & Business Analysis

Som det fremgår af denne graf er Nordea som LB bruger nummer 6 på listen over udlåmsgivende banker. LB bruger både Nordea, Danmarks eksportkreditfond og har senest her i marts 2010 som det første firma i et OECD land opnået et lån på JPY 15,5 mia. svarende til ca. DKK 1 mia. Igennem Société Générale Corporate & Investment Bank and The Bank of Tokyo-Mitsubishi understøttet af Nippon Export and Investment Insurance, der er den ene af Japans to eksportkreditinstitutioner (NEXI)⁵⁶.

De penge der lånes i skibene er påhæftet med en ikke uvæsentlig rente risiko.

Skulle renten stige kunne det påvirke LB ret betydeligt, hvorfor de som udgangspunkt forsøger at optage lån med fast rente så der ikke kommer nogle uventede overraskelser.

Valuta risiko er blevet en fast hverdags risiko for LB, de har størstedelen af deres indtægter i USD og EUR, hvilket også er de valutaer sammen med DKK som de bruger mest. Som

⁵⁶ <http://www.maritimedanmark.dk/?Id=7500>

beskrevet i introen har LB lært hvad valuta ændringer kan gøre på den hårde måde og er derfor blevet mere fokuseret på dette.

I markedet ligger også en risiko om fusioner eller at LB's konkurrenterne opkøber hinanden. Men da markedet er så stort og ingen officielt har markedslederrollen til at styre markedet, ses dette ikke som en risiko.

Korrelationsrisikoen omhandler hvordan verdensmarkedet og shippingmarkedet følger hinanden, dette er allerede blevet belyst under efterspørgsel i afsnit 4.1.

Modellen her ser også på efterspørgsel der er en vigtig faktor hvis den skulle falde, men da dette er behandlet som et punkt for sig vil det her ikke blive yderligere belyst.

5.2.3 Begivenhedsrisiko

J.L. og herunder LB har et godt renommé i branchen og har i de svære tider under finanskrisen oplevet at få forretninger, laster og nybygningsmuligheder på grund af deres gode navn i branchen. Dog har det ikke været uden modgange at hedde Lauritzen Bulkers. Den 8. juni 2007 om morgnen lå skibet Pasha Bulker⁵⁷ og ventede på at skulle laste en last kul, da et par uheldige hændelser indtræf i form af dårligt vejr og dårlige beslutninger fra kaptajnen. Skibet endte på den australske strand Nobbys Beach.

Skibet var på T/C til LB fra en Japansk reder og LB havde så udlejet skibet igen.



Kilde: <http://www.svitzer.com/NR/exeres/DE49886E-EF5E-473B-983B-E7EDB1EF1286>

Men det var LB der kom i verdenspressen da der stod Lauritzen Bulkers på siden. Hvilket medførte at LB's renommé som godt shipping selskab led et vist pres.

I dag gør LB alt hvad de kan for at undgå sådanne uheld skal ske igen, for i ethvert uheld ligger risikoen for at det kan få konsekvenser for LB's finansielle situation på grund

⁵⁷ http://en.wikipedia.org/wiki/MV_Pasha_Bulker

indkomsttab, reparation omkostninger, krav og skader og måske tab af kunde tilfredshed. Lovgivning er allerede belyst under PESTLE og vil derfor ikke blive yderligere belyst.

5.2.4 Operationel risiko

Her er risikoen at operationen der giver kaptajn og agent instruks gør dette forkert eller at disse ikke følger instrukserne. Dette kan få fatale følger og skabe store tids og økonomiske tab.

Det kan være at operatøren har glemt at bestille bunkers olie til skibet i en bestemt havn. Når skibet så er i havnen skal bunkers olie bestilles i sidste øjeblik til en pris der er meget højere end hvis det var bestilt i god tid.

LB er afhængige af deres it systemer 24/7 og skulle IT systemerne gå ned ville LB være ret lammede i kommunikation og formidling med kunder, skibe og forretningspartnere.

Dog er alle skibe udstyret med telex og fax som går igennem telefonnettet. Dette kunne selvfølgelig også gå ned men at både telefon, it og strøm skulle være nede, antages at være meget usandsynligt. I hvert fald over en længere periode.

Bulk skibe er som sådan nogle rimelig simple skibe, men har alligevel en form for projekt risiko, da man som rederi satser 25 år på skibet og laver modificeringer til skibet for at forsøge at tilpasse efterspørgslen. Det kunne eksempelvis være at man ved bestilling designer skibet lastrum på en speciel måde eller installere kraner og grabber for at opfylde kundernes krav.

Transaktionsrisikoen kan påvirke branchen og de handlende meget når der sker udsving, det kan være ved en skibshandel af et brugt skib hvor køberen bestiller en dykker til at efterse bunden på skibet for det købes. Hvis markedet er dalende og denne dykker finder skader så har køberen grundlag for at droppe handlen, både for de små skader, som måske er uden indvirkning på skibet. Men vigtigst af alt, han kan trække sig og vente en måned med at købe et brugt skib og derved får han måske tilbudt et andet skib til en pris der er USD 1-2 mio. billigere.

5.3 Risiko skema

Her vil der nu blive opstillet et oversigts skema, skema 5.8, der skal samle op på hvor stor risiko de enkelte risikoinstrumenter har overfor de fire beskrevne risici faktorer.

Skemaet sammenligninger ud fra værdierne: Lav / Mellem / Stor risiko med scoren svarende til 1/2/3.

Skema 5.8

RISIKO	Modparts risiko	Markeds risiko	Begivenhedsrisiko	Operationel risiko	Total
SPOT	1	3	2	2	8
COA	1	2	1	2	6
T/C	3	1	2	1	7
FFA	1	2	1	1	5
Total	6	8	6	6	-

Kilde: Udarbejdet af forfatteren

SPOT: Med en score på 8 er dette, det risiko instrument der er behæftet med den største risiko, dette skyldes primært at LB her vil være direkte påvirket af op og nedture i markedet. Samtidigt giver det dog god mening at det er her der er størst risiko, da LB har mulighed for maksimal indtjening, da der ikke liggens noget af. Her er også en stor operationel risiko da LB vil blive ramt direkte på bundlinjen hvis noget bliver dyrere eller man selv er skyld i forsinkelser.

COA: Et middelmrisiko instrument uden nogle faktorer der er påhæftet med stor risiko, der er lidt risiko ved at flåden stadig skal drives operationelt som ved spot.

T/C: Med en score på 7 kommer T/C ind med næstmest risiko, der er nemlig stor modpartsrisiko behæftet med at udleje et skib i et højt marked og så skulle være sikret betaling hvis markedet falder meget. Dette er præcise den situationen i dag efter markedet led et stort knæk grundet finanskrisen. Begivenheder kan også skade udlejer hvis lejer dummer sig.

FFA: I skemaet ovenfor er dette instrument det med mindst risiko, dette er dog kun tilfældet hvis handlerne bliver lavet igennem clearing husene, eller er modpartsrisikoen meget højere end de 1 i skemaet.

5.4 Risikomåling og risikosystemer

Det vigtige for LB er at kunne måle den risiko de står over for på en sådan måde, at det giver et retvisende billede af risikoen og dennes størrelse.

Traditionelt anvender LB ligesom nogle af de andre danske rederier, en opgørelse over antallet af ledige skibsdage som det vigtigste mål for risici. Måden hvorpå et skib defineres som ledige er hvis det ikke er udlejet (T/C) eller ikke skal lave allerede indtagende lastekontrakter (COA).

De optagede eller aflagte skibsdage benævnes tit som "Cover", der udtrykker antallet af "lukkede" skibsdage i forhold til antallet af ledige dage. Da LB også benytter sig af FFA hedge i risikostyringen beregnes "åbne og lukkede dage" også med heri.

Dog mener nogle at Cover beregninger og Hedge mål, er uegnede til vurdering af den økonomiske tabsrisiko og generelt utilstrækkelige i forhold til styringen af rederiets samlede risiko.

5.4.1 Value at Risk - VaR

En anden måde hvorpå man kan måle risiko er ved at benytte sig af Value-at-Risk (VaR), som især også bruges af den finansielle branche. Ved brugen af VaR forsøges det at klarlægge hvad det størst mulige tab LB forventeligt maksimalt kan tabe over en bestemt fremtidig periode.

Hvis eksempelvis fragtraterne forventes at falde med omkring 30 pct. i et ud af 10 år og rederiets nettoforpligtelser (målt i T/C ækvivalenter) over det næste år er USD 100 mio., så er VaR over det næste år USD 30 mio (målt ved et sandsynlighedsniveau på 90 pct.).

Søren Rasmussen chef for LB business analysis afdelingen, har tidligere udregnet VaR for LB men ledelsen var ikke interesseret i at gøre brug af denne. Han fandt dog ud af at VaR for LB over de sidste 20 år, kører i en fast 3 årig ring der ser ud som følger for 2010-2012. I 2010 forventes maksimalt at tabe 10 %, i 2011 maksimalt 25 % og i 2012 maksimalt 30 %.⁵⁸

5.5 Delkonklusion på LB's Risiko

Der er nu blevet set på hvilke instrumenter LB kan bruge for at minimere deres risiko, samt hvilke faktorer det er der spiller ind. Endvidere er disse sat op imod hinanden for at klarlægge at den største risiko for LB er markedsrisikoen samt at drive skibe spot, dette

⁵⁸ Efter interview med Søren Rasmussen – Senior Analyst i LB.

fremgår af risiko skemaet 5.8. Endvidere er det blevet analyseret at der er mindst risiko forbundet med at lave FFA forretninger, hvis disse gøres igennem clearing huse. Men alle instrumenterne er dog meget forskellige i deres tidsperspektiv og med den rette timing kan hver af deres værdi øges. Derfor vil der nu blive set mere på hvornår timing af de enkelte instrumenter er bedst.

6. Timing

Der er i opgaven indtil nu blevet analyseret forskellige former for risici som LB står overfor, samt hvilke instrumenter LB kan anvende i deres ageren i forhold til disse risici.

Timing af LB's indtræden i det flygtige fragtmarked, køb og salgs markedet, nybygnings markedet, lastekontrakt markeder og FFA markedet er meget afgørende for Lauritzen Bulkens' fremtidige succes.

Ved timing i Spot markedet hvor der laves dag til dag handler, er det begrænset hvor meget tids timing man som firma kan lave. Derimod er sæsontiming ret interessant, der blev tidligere nævnt at et skibs fragt indtjening nogle gange kunne være meget højere hvis retningen det sejlede var, fra B til A i stedet for A til B. Se beskrivelse af spot fra tidligere mellem den amerikanske golf og middelhavet. Dette skyldes at der er forskellige sæsoner for hvornår der er stor efterspørgsel på skibe i bestemte dele af verden. Det at kunne time hvornår disse sæsonpeaks opstår ville være ret nyttigt, da man derved kunne forsøge at distribuere en større del af flåden derhen. Et eksempel kunne være i perioden slut april - start maj hvor årets kornhøst fra Sydamerika skal distribueres videre til fjernøsten. Så kan man i tiden op til denne periode forsøge at få skibene sendt hen imod Brasilianske østkyst og eks. Rio de Janeiro eller lidt mere mod syd til Montevideo i Uruguay og Buenos Aires i Argentina er der gode muligheder for stor indtjening.

Når der skal ses på hvordan man timer Laste kontrakter (COA) bedst muligt. Skal der ses på den fremtidige forventning til markedet. Hvis man som rederi ser fremtiden lidt usikker, kan risikoen for fragten låses fast, for et bestemt antal laster, til en bestemt pris.

Som regel indgås der lastekontrakter for en 1 årig periode. Da bunkersolien kan have ret stor indvirkning på om forretningen giver overskud eller underskud, kan man indsætte en BAF⁵⁹

⁵⁹ <http://www.businessdictionary.com/definition/bunker-adjustment-factor-BAF.html>

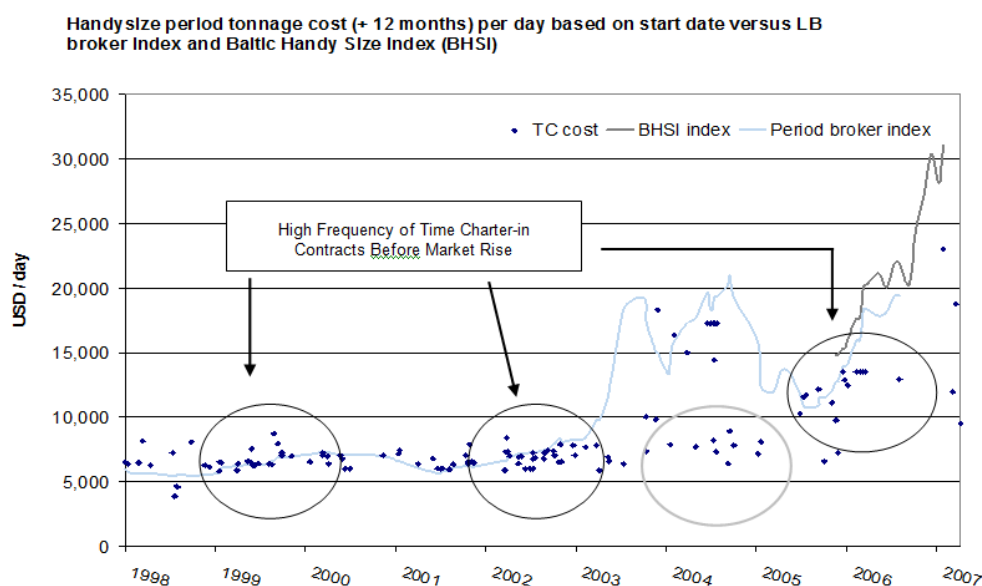
klausul (Bunker Adjustment Factor), som i sin enkelthed er et pristillæg, der gives for at kompensere for udsving i prisen på skibets brændstof.

Før året er omme kan man tage op til forhandling om der skal indgås endnu et år, hvor der skal aftales pris, antal laster og periode.

T/C og timing af hvornår man skal leje eller udleje skibe kan både være kortsigtet eller langsigtet. Disse kontrakter indgås med en varighed af bare den enkelte rejse fra A til B, andre for 6 måneder, nogle for et år eller måske helt op til en 15 års periode. Dette sker alt efter hvad afdækning man som virksomhed søger og om der kan findes en modpart.

Den nedenstående graf 6.1 illustrerer Lauritzen Bulkers' evne til værdifuld timing i Handysize fragtmarkedet siden 1998. Dette har været LB's største indtægtskilde i de seneste år. Denne evne til succesfuld timing kan nemt øge selskabets økonomiske resultat med flere hundrede procent, som det fremgår nedenfor.

Graf 6.1



Kilde: LB - Projects & Business Analysis

De mørke blå prikker repræsenterer leje (T/C) kontrakter af minimum 1 års varighed og ofte meget længere (omkostningsgrundlaget for Lauritzen Bulkers), de lyseblå og grå linjer udgør markedet indrapporteret af div. mæglere. Figuren illustrerer også med de sorte cirkler den høje frekvens af leje kontrakter i perioden før markedet steg.

Nogle har lejet skibe ind til USD 10.000 og efterfølgende tjent eller udlejet til USD 20.000 om dagen. Bemærk også, at de faktiske leverancer af et skib kan finde sted flere år efter aftalen

om en leje kontrakt er blevet indgået. Dette kunne være tilfældet for de time charter kontrakter der er indgået i 2004 og 2005 langt under dagsprisen, illustreret ved den grå cirkel.

FFA, da denne er fungerende på en børs er timing muligt på kort og mellemlang sigt.

Det kan være 1 måned, 1 kvartal, 1 halvår, 1 år, 2 år eller 3 år frem i tiden.

Ulempen er at der de senere år er kommet mange flere spillere ind i FFA markedet. Det er altså ikke kun shipping virksomheder som det var i starten. Men nu er det også investeringsforeninger og banker der handler. Det har den ulempe at det faktisk marked kan have en tendens men at "papir" markedet her kan have en anden, da nogen sælger ud fordi de vil investere i noget andet. Fordelen ved at der er kommet de mange nye på FFA markedet er at man ikke "selv" skal finde en modpart som tidligere, men nu kan gå til et clearing hus hvor man kan lave handlen igennem.

Markedet for FFA'er er meget volatilt og en ændring på en dag kan svinge med USD 5.000 i begge retninger. Derfor er det af stor vigtighed at den ansvarlige for handlen har en ide om hvornår der skal gæses langt, kort eller afventes.

6.1 Delkonklusion på timing

Det fremgår af analysen at der er stor forskel på tidsperspektivet i de forskellige instrumenter, alt fra få ugers sejlads op til 15 års leje eller udlejning. Derfor er der ikke et entydigt tids aspekt og timingen er derfor forskellig for de 4 instrumenter.

7. Konklusion

Analysen, der er foretaget i denne hovedopgave, har først og fremmest set på hvordan Lauritzen Bulkers A/S's situation er i dag. De står stærkt med 125 års erfaring og en stor handysize flåde, opnået igennem et pool samarbejde med Island View Shipping og Investeringsgruppen Danmark, dette er deres største konkurrence parameter i markedet som det ser ud i dag. Men de har også et stort nybygningsprogram der kræver meget kapital, dette skyldes at skibene ved bestilling, først betales af egenkapitalen. Når skibene så bliver leveret optages der lån i aktiverne. De oplever derved der store udsving i deres cash-flow og afhængige af at de kan få finansiering. Der er i LB kommet større fokus på låntagning og i 2010 fik de som det første firma i et OECD land opnået et lån i Japan.

Fragten i markedet led ovenpå finanskrisen et stort fald, næsten 91 %, siden da er markedet

kommet op på lidt over en tredjedel af da det var på sit højeste. Markedet ser ud til at ændre sig yderligere og byder på BNP vækstrater på 3-4 procent, en forøgelse i lastemængden på 6-7 procent, men samtidigt vil der ske en forøgelse i den samlede flåde på 8-9 procent. Et regnestykke der kommer til at påvirke shippingbranchen og LB i de næste år frem. Men dette kan dog ændre sig, hvis der bliver skrottet flere gamle skibe, eller ikke leveret det antal nye der er bestilt på værfterne rundt omkring i verden.

Analysen har endvidere set på de risici Lauritzen Bulkers A/S står overfor ved at være en aktiv spiller på verdens shippingmarked. Analysen har vist, at den primære risiko er markedsrisiko. LB er afhængige af, at der er last, som skal flyttes, da der ellers ingen efterspørgsel på skibene er. Valutakurserne spiller også en vigtig rolle, sker der ændringer i denne, vil de køb der er lavet i anden valuta blive tilknyttet en højere omkostning. Lauritzen Bulkers forsøger dog at give dette større fokus og er begyndt at hedge valuta til deres investeringer. Her er kun nævnt nogle få risikofaktorer, for Lauritzen Bulkers A/S er der mange flere.

Lauritzen Bulkers A/S har mulighed for at benytte sig af følgende risikoafdæknings instrumenter: Spot, COA, T/C og FFA. Timing'en ved brugen af disse instrumenter er dog afgørende for effekten af risikominimering. Her skal der blandt andet ses på sæsonpeaks, tidsperioder samt hvem der har mulighed for at påvirke FFA markedet. Markedstendenserne tilsvarende nemlig ikke altid, hvad der faktisk sker på papir markedet. LB skal derfor forsøge at holde øje med, hvornår disse udsving kan forventes. LB har været lidt i gang med at afdække en procentdel af flådens risiko ved blandt andet at indgår lastekontrakter (COA). Samtidigt har LB valgt at lægge deres store skibe Panamax og Capesize af på langtids T/C, da disse størrelser er de økonomisk tungeste. LB har også gjort sig lidt i afdækning af risiko, nogen mere heldigt end andre.

Det må til slut konkluderes af hovedopgaven, at LB skal lave yderligere tiltag, der kan ruste dem imod de fremtidige risici, da markedet frem til 2014 ser lidt usikkert ud.

Der er allerede foretaget nogen risikoafdækning, men anbefalingen er at der skal fokuseres yderligere på afdækning af risiko.

8. Perspektivering

I gennem analysen og arbejdet med denne hovedopgave, har det sat nye tanker i gang til tiltag der kunne hjælpe LB med at blive endnu bedre til det de gør samt blive bedre til at time deres aktiviteter. Det blev analyseret at markedet er meget volatilt og bevæger sig ustandseligt op og ned. Derfor vil det være anbefalingsværdigt at LB har en ansat til kun at kigge efter muligheder i markedet. Det kunne være følgende han kunne kigge efter:

1. Dagligt / ugentligt FFA handel
2. Handel FFA spreads mellem segmenter
3. Etablere relative værdi af investeringer (køb / hold / sælge) uanset om markeds retning
4. Sammenligne fysiske marked med indekset.
5. Monitorere skibsbygnings aktiviteter, især i Kina
6. Stigning i udarbejdelse af markedsundersøgelser
7. Scenario opbygning (marked crash, blød landing, en anden peak)
8. Shorting strategi (hvordan profit i et vigende marked)
9. Monitorere shipping aktier
10. Hyppige aktiehandler
11. Følge regionale marked bevægelser

Ud fra dette kunne LB hurtigere tage beslutninger omkring deres risikoinstrumenter eller om de eksempelvis skulle ændre på flådesammensætningen af skibe. Skal der satses mere på andet størrelsessegment end der bliver gjort i dag?

LB kan udover sæson udsving helt ændre på hvor de vil forsøge at lave størstedelen af deres forretninger. Skal der være en større del af flåden der sejler i Atlanterhavet frem for Stillehavet.

9. Litteratur liste

Bøger:

Allan Houtved	(2006)	Shipping. Danmarks Skibsmæglerforening 2. Udgave
Ib Andersen	(2006)	Den skinbarlige virkelighed Forlaget Samfundslitteratur 3. Udgave
O. Hedegaard, J. Andersson, H. Lauritsen	(2005)	Grundlæggende Erhvervsøkonomi Jurist- og Økonomforbundets Forlag 3. udgave
Philip Kotler	(2000)	Marketing Management The Millennium Edition.
Michael Porter,	(1998)	Competitive Strategy Free Press.
Michael Havsteen	(2006)	Guide til nøgletal, ekstern regnskabsanalyse & budgettering Forlaget Focus 3. udgave
Martin Stopford	(1997)	Maritime Economics Routledge Second edition

Rapporter

Maritime Strategies International Ltd	(2010)	DSPS Report – A Volatile Brew
Andreas Junge	(2006)	Risk Management i rederi-branchen

Hjemmesidehenvisninger:

<http://www.j-l.com>

<http://www.shipowners.dk/rederiforeningerne/danmarksrederiforening/medlemmer/>

<http://www.shipowners.dk/rederiforeningerne/danmarksrederiforening/danmarksrederiforeningsbestyrelse/>

<http://www.shipfinance.dk/Shipping-Research/Dry-Bulk-Ships/Dry-Bulk-Trade.aspx>

<http://www.balticexchange.com>

http://www.msiltd.com/about_us.asp

<http://www.skysails.info/english/>

<http://www.investopedia.com/terms/l/letterofindemnity.asp>

<http://www.investopedia.com/terms/c/clean-bill-lading.asp>

<http://www.danskebank.com/DA-DK/produkter-og-services/erhverv/finansiering/Pages/remburs.aspx>

<http://www.valutakurser.dk/currency/showgraph.aspx?valutaid=233066> -

<http://www.forlagetandersen.dk/esc->

web.lib.cbs.dk/abonment/haandbog?id=5&chapter=69§ion=592

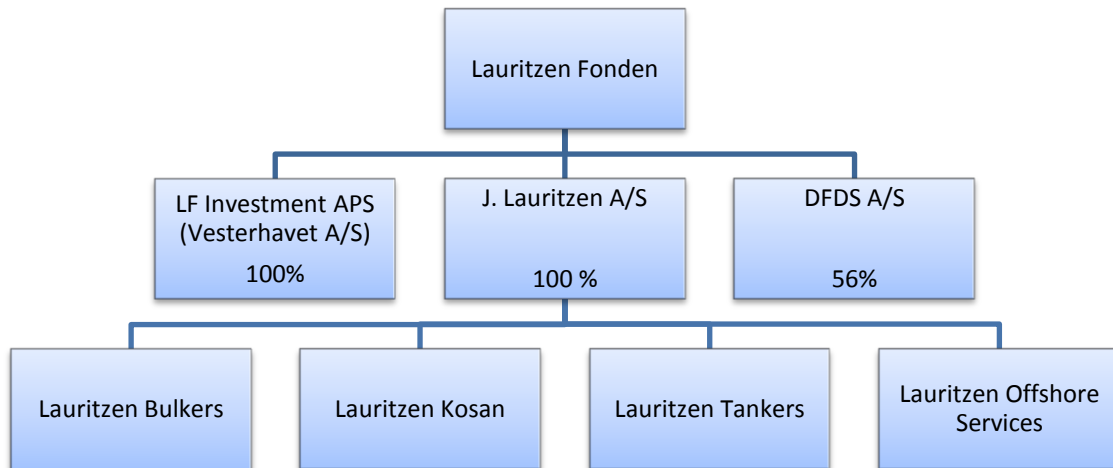
http://en.wikipedia.org/wiki/MV_Pasha_Bulker

<http://www.businessdictionary.com/definition/bunker-adjustment-factor-BAF.html>

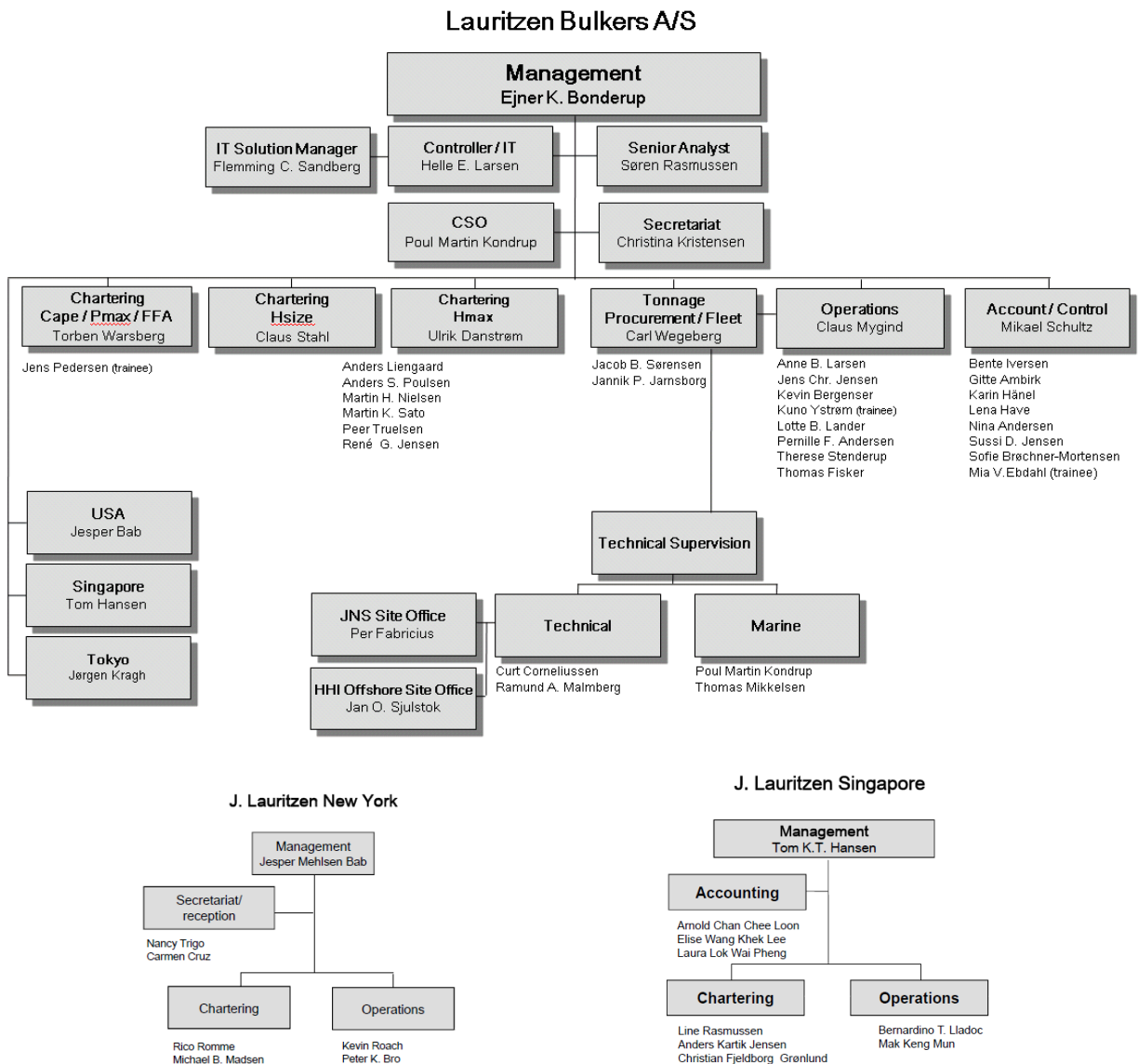
<http://www.svitzer.com/NR/exeres/DE49886E-EF5E-473B-983B-E7EDB1EF1286>

<http://www.fertilizerworks.com/html/market/TheMarket.pdf>

Bilag 1 – Organisationsdiagram JL



Bilag 2 – Organisationsdiagram LB



Bilag 3 – Lauritzen Fondens Regnskab 2008 i uddrag

Resultatopgørelse	i 1000 danske kr.
Resultat af kapitalandele i Vesterhavet A/S efter skat	691.021
Driftsindtægter	226
Omkostninger	-11.525
Afskrivninger	-1.566
Resultat før finansielle poster	678.156
Finansielle poster, netto	-13.466
Resultat før skat	664.690
Skat af årets resultat i JL-Fondet	-158
Årets resultat	664.532
Resultatdisponering	
Bidrag	
Medarbejdere i Lauritzen Gruppen:	
Støtte til uddannelse	1.336
Særlige tilskud	267
Tilskud til sociale aktiviteter	1.401
	3.004
Eksterne bidrag:	
Søfartens og søfarendes interesser	2.278
Skoler, undervisning og studiestøtte	660
Ungdomsarbejde	31
Ældrearbejde	1.120
Humanitære formål	3.872
Nordisk og internationalt samarbejde	5.216
Sygdomme og forskning	4.000
Kultur	2.405
Lauritzen-slægten	3.475
	23.057
Bidrag i alt	26.061
Overført til nettoopskrivning efter den indre værdis metode	691.021
Overført resultat	-52.550
	664.532
Balance	
Aktiver	
Materielle anlægsaktiver	42.503
Kapitalandele i Vesterhavet A/S	8.931.734
Tilgodehavende	15.414
Obligationer, pantebreve og andre udlån	145.128
Likvide beholdninger	13.621
Aktiver i alt	9.148.400
Passiver	
Egenkapital	9.104.743
Bevilgede, ikke udbetalte bidrag	41.380
Anden gæld	2.277
Passiver i alt	9.148.400

Bilag 4 – J. Lauritzen Regnskab 2009 i uddrag

USDm	2009	2008	2007	2006	2005
Revenue	483	666	657	460	592
Result before depreciation (EBITDA)	135	159	262	100	187
Profit and loss on sale of vessels	17	146	79	44	53
Operating income (EBIT)	76	170	305	117	214
Net result in joint ventures	17	27	24	10	18
Result of financial items	(17)	(38)	23	9	(0)
Result before tax	76	159	352	136	232
Result for the year	80	155	347	126	210
Minority shareholders' share of the result	(5)	(5)	(5)	(2)	(1)
The J. Lauritzen Group's share of the result	75	149	341	124	209
Non current assets	1,671	1,399	1,101	714	450
- hereof vessels under construction	445	659	496	211	72
Current assets	518	368	303	216	375
- hereof cash and securities	218	180	195	155	317
Total assets	2,188	1,768	1,405	930	825
Share capital	61	61	61	61	61
JL's share of equity	1,126	1,043	991	680	606
Non current liabilities	886	413	43	62	91
Current liabilities	172	307	366	181	120
Cash flow from operating activities	(24)	300	191	80	217
Cash flow from investment activities	(455)	(237)	(307)	(137)	(162)
- hereof investments in vessels, machinery and equipm.	(541)	(714)	(545)	(369)	(157)
Cash flow from financing activities	508	290	(37)	(68)	(103)
Changes for the year in liquid assets	29	353	(153)	(125)	(48)
Cash and cash equivalents	172	144	(209)	(56)	70
Average number of employees	748	662	575	839	704
DKK exchange rate year end	519	528	508	566	632
Average DKK exchange rate	536	510	544	595	600

Bilag 5 – Oversigt over Lauritzen Bulkers A/S hverdag

