

Nordea

SAMMENDRAG

Arbeidskapital – på tide å våkne

og frigjøre kapital



Ikke kast bort tid

Den siste undersøkelsen vår viser at det er på tide at nordiske selskaper utnytter arbeidskapitalen bedre

Nordiske bedrifter kan frigjøre EUR 65 milliarder

Det er ikke til å se bort fra: Nordiske bedrifter ligger etter når det handler om å få mest mulig ut av arbeidskapitalen.

I den siste undersøkelsen vår så vi på 184 børsnoterte selskaper, selskaper som generelt regnes for å være godt ledet. Likevel binder et gjennomsnittlig selskap i denne gruppen opp 36 prosent mer i netto arbeidskapital enn et gjennomsnittlig selskap i resten av Europa.

Mulighetene er enorme. Vi fant at det samlede potensialet for å frigjøre kapital var på rundt EUR 65 milliarder hvis disse 184 selskapene hadde utnyttet sin netto arbeidskapital i forhold til omsetning på samme måte som de beste sammenliknbare selskapene. Det tilsvarer 11 prosent av selskapenes samlede markedsverdi. I tillegg viste modellene våre at en slik forbedring ville øke verdsettelsen med 4 prosent.

Kanskje er det å sammenlikne seg med de beste å dra det litt langt. Men rundt halvparten av potensialet kan oppnås gjennom en forbedring til gjennomsnittsnivået i Europa.

Å la være å gjøre noe – ikke et alternativ

Vi gjennomførte en tilsvarende undersøkelse i 2015. Like mye kapital var bundet opp i nordiske selskaper da. Dette er ikke noe nytt, men forsvinnende lite har endret seg de siste tolv månedene.

Analysene våre viser at selv om finansavdelingene nok ser på arbeidskapital som en viktig del av sitt ansvarsområde, har det ikke høyeste prioritet, og det er heller ikke noe de måles på. Men det haster litt mer nå enn for ett år siden. Uavhengig av sektor eller eierskap påvirkes alle selskaper av dagens lave vekst og lave renter.

Under slike forhold er etterspørselen lav, og kontantbeholdningene genererer ikke store inntekter. Å ta kontroll over arbeidskapitalen er den beste måten å oppnå avkastning på anvendt kapital (ROCE) på, som er et viktig nøkkeltall. Driftsinntektene utgjør bare den øverste halvdelen av ligningen. En forbedring av netto arbeidskapital i forhold til omsetningen på linje med de beste sammenliknbare selskapene ville faktisk ha økt avkastningen på anvendt kapital (ROCE) med 6 prosentpoeng i gjennomsnitt.



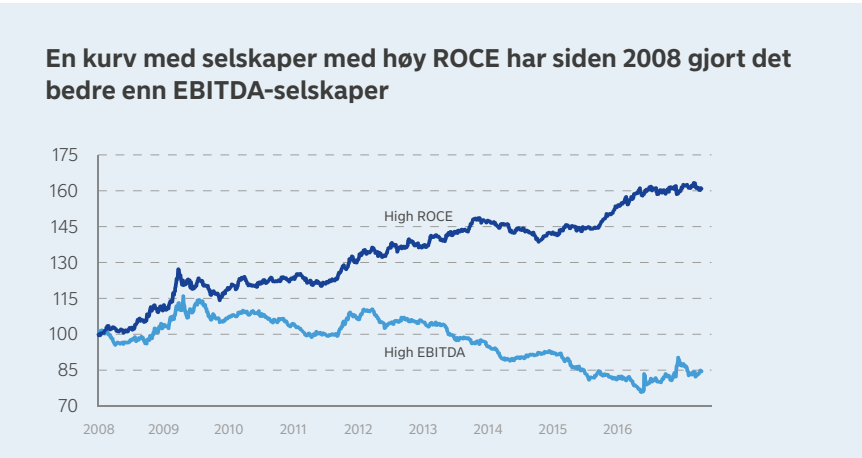
Hvis finansavdelingen ikke tar styringen, vil investorene gjøre det

Hvorfor er avkastning på anvendt kapital (ROCE) så viktig? Modellene våre viser at en bedring i avkastning på anvendt kapital påvirker verdsettelsen av selskapet direkte. Siden 2008 har selskaper med høy ROCE hatt en langt bedre aksjekursutvikling enn selskaper med høy EBITDA.

Forholdet mellom arbeidskapital og markedsverdi via ROCE er ikke så godt kjent som det burde være. Få selskaper lager prognoser eller setter mål for netto arbeidskapital eller nøkkeltall knyttet til den, som for eksempel kontantstrøm eller avkastning.

Men siden andre kilder til vekst er i ferd med å tørke inn, og effekten av bedre netto arbeidskapital i forhold til omsetning er så tydelig, vil aktive investorer snart begynne å stille spørsmål om hvor avkastningen skal komme fra. Det vil legge press på administrerende direktør og styret – som i sin tur vil legge press på finansdirektøren og finansavdelingen for å få til forbedringer.

Ville det ikke ha vært bedre å ta styringen selv?



Finn ut mer og sett i gangt

Første skritt er å få mer informasjon. Snakk med en ekstern rådgiver, for eksempel i Nordea, som kan gi deg et objektivt syn på hvordan selskapet gjør det sammenliknet med markedet for øvrig. Ikke nøy deg med å sammenlikne selskapet med andre i samme marked. Sammenlikn også med selskaper som har drifts- og finansieringsstrukturer som likner det dere har - det er disse selskapene dere virkelig bør sammenlikne dere med og som kan avdekke hvor stort potensialet er.

Bruk erfaringene til private equity-selskaper som inspirasjon – de forstår hvor viktig en effektiv balanse er for avkastningen. Vi har også sett på private equity-selskaper som har blitt børsnotert, og fant at arbeidskapitalen ga dem en betydelig fordel. I gjennomsnitt hadde de 10 prosentpoeng lavere netto arbeidskapital i forhold til omsetning på tidspunktet for børsnoteringen og klarer å opprettholde det. Våre intervjuer med disse selskapene antyder at den eneste måten å lykkes like bra på, er ved å bruke alle verktøyene som finnes for arbeidskapital: blant annet å reforhandle betalingsvilkår, dra nytte av factoring, selge lagerbeholdninger, benytte seg av leverandørfinansiering og effektivisere prosesser.

Men uavhengig av hvilke verktøy som brukes, er den viktigste faktoren for å lykkes at hele selskapet tror på dette, fra styret og ned. Det betyr at du må involvere administrerende direktør og økonomisjefen på et tidlig tidspunkt og vise dem hvilke muligheter som finnes, at i en situasjon med lav vekst og lave renter, er avkastning på anvendt kapital viktigere enn marginer. Og vise dem at en effektiv arbeidskapital allerede nå gjenspeiles i aksjekursen – og at dette bare vil bli tydeligere etterhvert som investorene våkner.

Det er på tide å våkne!



Nordea

Nordea er blant de ti største totalbankene i Europa målt etter markedsverdi. Vi har rundt 11 millioner kunder, 31 000 medarbeidere og bankkontorer på 600 forskjellige steder. Nordea-aksjen er notert på Nasdaq Stockholm, Nasdaq Helsinki og Nasdaq Copenhagen.

Vi har bred ekspertise og tilbyr produkter, tjenester og løsninger innenfor bank, kapitalforvaltning og forsikring. I Nordea bygger vi relasjoner basert på tillit ved å engasjere oss i kundene og samfunnet vi opererer i.

Forfattere

Hugo Fredriksson

Senior Analyst | Equity Strategy
and Quant

Carl Grapenfelt

Head of Equity Strategy
and Quant

Johan Trocmé

Head of Corporate Research
Markets | Equities

Mer informasjon

Få ditt eksemplar av rapporten om arbeidskapital med grundige analyser av 16 representative selskaper, råd om nye verktøy og måter å effektivisere arbeidskapitalen på, samt tabeller med nøkkeltall for selskaper det er naturlig å sammenlikne seg med. Gå til

insights.nordea.com/go/working-capital

SVERIGE

Nordea
Smålandsgatan 17
SE-105 71
Stockholm
T: +46 8 614 7000

DANMARK

Nordea
Christiansbro, Strandgade 3
PO Box 850
DK-0900 Copenhagen C
T: +45 33 33 33 33

FINLAND

Nordea
Satamaradankatu 5
Helsinki
FI-00020 Nordea
T: +358 9 1651

NORGE

Nordea
Essendropsgate 7
NO-0368
Oslo
T: +47 22 48 50 00

Opplysningene i dette dokumentet er kun ment som generell informasjon og til bruk av de mottakerne materialet er rettet mot. Vurderingene og informasjonen i dokumentet gjenspeiler Nordea Banks syn på utgivelsesdatoen og kan endres uten varsel. Dokumentet er ikke en utfyllende beskrivelse av det omtalte produktet eller risikoene forbundet med det, og dokumentet skal heller ikke oppfattes som det. Dokumentet er heller ingen erstatning for mottakerens egne vurderinger. Informasjonen i dette dokumentet er ikke ment som og er ikke et råd om å investere. Informasjonen er heller ikke ment som et tilbud eller en oppfordring om å kjøpe eller selge et finansielt instrument. Opplysningene i materialet tar ikke hensyn til mottakerens investeringsformål, økonomiske situasjon eller behov. Det bør alltid innhentes relevante og konkrete profesjonelle råd før det tas en investerings- eller kredittbeslutning. Det er viktig å merke seg at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidige resultater. Nordea Bank er ikke, og gir seg ikke ut for å være, rådgiver i juridiske, skattemessige, regnskapsmessige eller lovgivningsspørsmål i noe land. Dette dokumentet skal ikke gjengis, distribueres eller offentliggjøres for noe formål uten skriftlig forhåndsgodkjenning av Nordea Bank.