

Nordea

RESUME

# Fokus på arbejdskapital

Din virksomhed kan frigøre kapital



# Ingen tid at spille

Vores seneste undersøgelse viser, at det er på tide, at nordiske virksomheder udnytter deres arbejdskapital bedre

## Nordiske virksomheder kan frigøre 65 mia. euro

Det er desværre et faktum: Nordiske virksomheder halter bagefter, når det handler om at få mest ud af arbejdskapitalen.

I vores seneste analyse så vi på 184 børsnoterede selskaber i Norden. Disse virksomheder vurderes generelt at være godt ledet. Alligevel har den typiske virksomhed – i midten af feltet – en kapitalbinding, der er 36% større end den typiske virksomhed i resten af Europa.

Her er der en kæmpe mulighed for at forbedre sig. Virksomhederne kan reducere bindingen af kapital med ca. 65 mia. euro, hvis de 184 virksomheder forbedrer forholdet mellem nettoarbejdskapital og salg til det højeste niveau blandt konkurrenterne. Det svarer til 11% af virksomhedernes samlede markedsværdi – dertil kommer, at vores model viser en yderligere positiv effekt på værdiansættelsen på 4% ved at nedbringe kapitalbindingen.

Måske kan det være svært at rykke op blandt de bedste. Men virksomheden kan høste halvdelen af dette potentiale ved bare at forbedre kapitalbindingen til det gennemsnitlige europæiske niveau for nettoarbejdskapital i forhold til salg.

## Der skal gøres noget

Vi gennemførte en tilsvarende undersøgelse i 2015. Her viste det sig, at nordiske virksomheders kapitalbinding lå på et tilsvarende niveau. Det er ikke noget nyt, men alligevel har virksomhederne stort set ikke formået at forbedre sig de seneste 12 måneder.

Vores undersøgelser viser, at finansafdelingen ser arbejdskapital som en vigtig del af deres ansvar. Alligevel har det ikke topprioritet, og det er heller ikke noget, som mange finansafdelinger måles på. Men nu haster det mere, end det gjorde for et år siden. Uanset sektor eller ejerskab påvirkes alle virksomheder af den nuværende situation med lavvækst og lav rente.

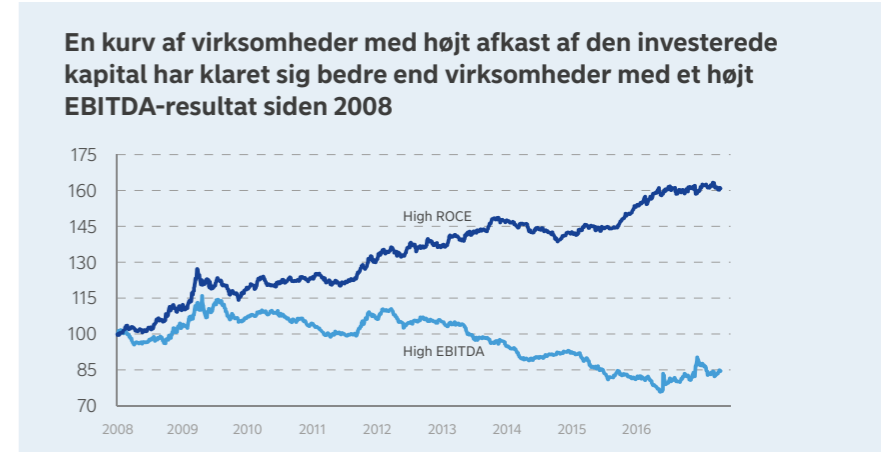


I denne situation er det svært at sikre efterspørgsel fra købere, og virksomhederne får ikke væsentlige indtægter fra deres kontantbeholdning. Styring af arbejdskapitalen giver de bedste muligheder for at påvirke afkastet af den investerede kapital. Fokus på driftsindtjeningen alene er kun den ene del af ligningen. Hvis virksomheden opnår et forhold mellem nettoarbejdskapital og salg svarende til de bedste konkurrenters, vil det forøge afkastet af den investerede kapital med gennemsnitligt 6 %-point.

## Hvis virksomheden ikke går forrest, gør investorerne det

Hvorfor er afkastet af den investerede kapital så vigtigt? Ifølge vores modeller påvirker en forbedring af afkastet af investeret kapital direkte virksomhedens værdiansættelse. Når man ser på aktiekursen, har virksomheder med et højt afkast af den investerede kapital klaret sig markant bedre end virksomheder med et højt EBITDA-resultat siden 2008.

Denne sammenhæng mellem arbejdskapital og markedsudvikling via afkastet af den investerede kapital er ikke så kendt, som den burde være. Det er ikke mange virksomheder som udmelder forventninger eller sætter mål for arbejdskapitalen eller relaterede nøgletal som fx pengestrømme eller afkast. I stedet udmelder virksomhederne forventninger til enklere og mere udbredte nøgletal som fx marginer. Når der snart ikke er andre vækstmuligheder, og et bedre forhold mellem nettoarbejdskapitalen og salget slår markant igennem på aktiekursen og virksomhedens udvikling, så vil de aktive investorer snart spørge, hvor afkastet skal komme fra. Det vil lægge pres på direktion og bestyrelse – som vil lægge pres på finansafdelingen for at opnå forbedringer. Her er det en god ide at være på forkant.



## Gør noget

Det første skridt er at få udvidet sin horisont. Her er det en god ide at tale med en ekstern rådgiver som Nordea. Vi kan give en uvildig vurdering af virksomhedens udvikling baseret på et fuldstændigt overblik over markedet. Det er også en god ide at benchmarke virksomheden. Her skal sammenligningen både omfatte virksomheder i tilsvarende markeder og virksomheder med en tilsvarende operationel og finansiel struktur – disse virksomheder udgør den reelle sammenligningsgruppe og kan vise din virksomheds potentiale.

Kapitalfonde kan også give inspiration – de forstår betydningen af at skabe afkast fra en effektiv balance. Vores analyse vurderede virksomheder finansieret af kapitalfonde efter børsnotering. Undersøgelsen viste en markant fordel målt på arbejdskapital. Forholdet mellem nettoarbejdskapital og salg er gennemsnitligt 10 %-point lavere ved børsnoteringen, og virksomhederne fastholder dette niveau. Vores interviews med virksomhederne viser, at det er nødvendigt at se på alle muligheder for at forbedre arbejdskapitalen: genforhandling af betalingsvilkår, belåning af tilgodehavender, nedbringelse af lagre, optimering af pengestrømmen i værdikæden og bedre processer i indkøb og ordrebehandling.

Men det vigtigste er at sikre engagement i hele organisationen – fra bestyrelsen og videre ud i virksomheden. Derfor skal den administrerende direktør og finansdirektøren med fra starten: Vis dem de store muligheder. Vis, at i en situation med lavvækst og lav rente betyder afkastet af den investerede kapital mere end marginer. Og vis, at en effektiv styring af arbejdskapital allerede afspejles i værdien af virksomheden – og når investorerne får øje på det, bliver det endnu tydeligere. Nu er det på tide at gøre noget.

## Arbejdskapital har ikke topprioritet i nordiske finansafdelinger

### Har I et nøgletal for?

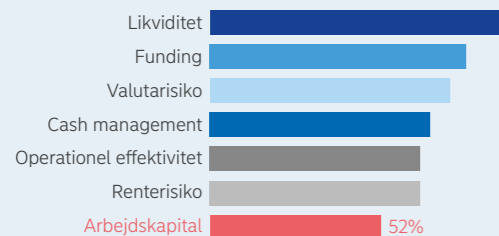


Fig 1. Kilde: Nordea Treasury KPIs report

### Hvad er jeres primære ansvarsområde?

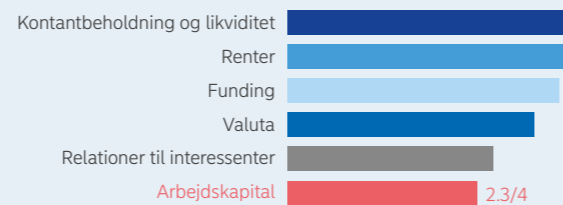


Fig 2. Kilde: Nordea Treasury 2017 report

## Om Nordea

Nordea er blandt de ti største banker i Europa målt på markedsværdi. Vi har ca. 11 mio. kunder, 30.000 medarbejdere og er til stede med filialer på omkring 600 lokaliteter. Nordea-aktien er noteret på Nasdaq Stockholm, Nasdaq Helsinki og Nasdaq Copenhagen.

Vi har bred ekspertise i et stort udbud af produkter, serviceydelser og løsninger inden for bank, kapitalforvaltning og forsikring. I Nordea skaber vi tillidsfulde relationer gennem et stærkt engagement i både kunder og samfund.

## 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

### Få mere at vide

Få et eksemplar af vores rapport om arbejdskapital. Rapporten indeholder en detaljeret analyse af 16 repræsentative virksomheder samt råd om de nyeste værktøjer mv. til at forbedre nettoarbejdskapitalen. Rapporten indeholder også data med indikatorer for sammenlignelige virksomheder. Besøg:

[insights.nordea.com/go/working-capital](https://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