

CER

CENTRUM FÖR FORSKNING OM
EKONOMISKA RELATIONER

RAPPORT 2015:2

SAMBANDET MELLAN RÖRELSEKAPITALCYKEL OCH LÖNSAMHET



En investering för framtiden



EUROPEISKA
UNIONEN
Europeiska
regionala
utvecklingsfonden



Länsstyrelsen
Västernorrland



Mittuniversitetet
MID SWEDEN UNIVERSITY

Sambandet mellan rörelsekapitalcykel och lönsamhet

Darush Yazdanfar och Peter Öhman

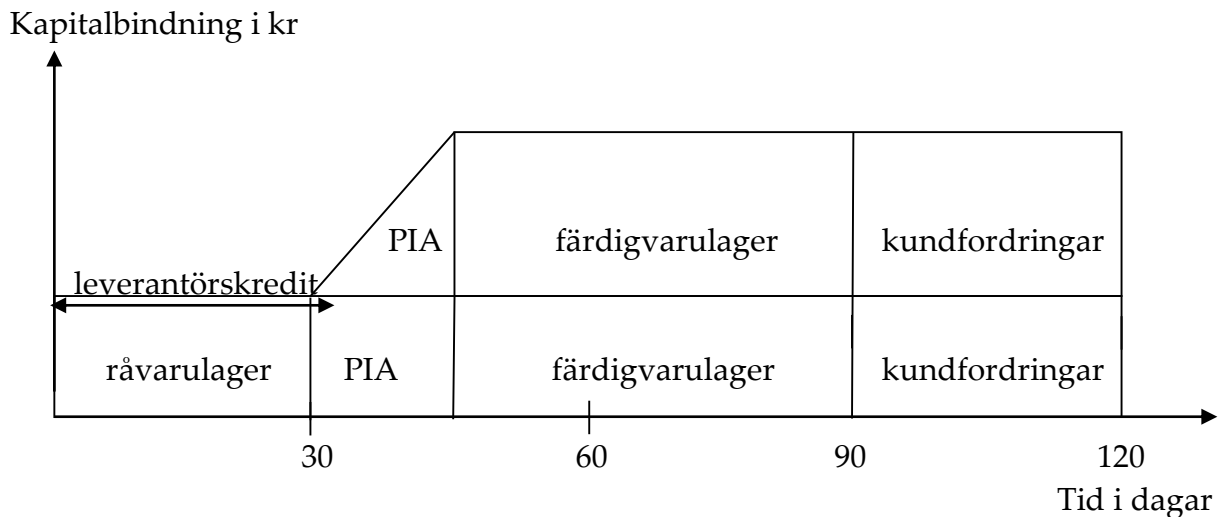
Ett företags rörelsekapitalbehov väcker frågor om kapitalrationalisering och därtill kopplade möjligheter att förbättra det ekonomiska utfallet. I denna studie undersöker Darush Yazdanfar och Peter Öhman vid CER hur små och medelstora företags rörelsekapitalcykler inverkar på lönsamheten. Med en särskild typ av regressionsanalys analyseras data från 13 797 små och medelstora företag verksamma i fyra branscher. Resultatet visar att företags rörelsekapitalcykler påverkar lönsamheten: ju kortare rörelsekapitalcykel desto högre lönsamhet och vice versa. Detta ligger i linje med tidigare studier i andra länder och signalerar att företag kan öka lönsamheten genom att effektivisera kapitalrationaliseringsarbetet. Forskningsresultaten har tidigare publicerats i den internationella tidskriftsartikeln "The impact of cash conversion cycle on firm profitability: An empirical study based on Swedish data" (Yazdanfar och Öhman, 2014).

Inledning

Behov av kapital uppstår inte bara när ett företag startar sin verksamhet, utan även till följd av att de löpande utbetalningarna föregår de löpande inbetalningarna. Normalt går det en viss tid mellan utbetalningar för att anskaffa resurser och inbetalningar från försäljning av de varor som produceras med hjälp av dessa resurser. Det är därför nödvändigt att företag kontinuerligt har ett positivt rörelsekapital, dvs. att omsättningstillgångarna överstiger de kortfristiga skulderna.

Figur 1 visar en schematisk bild över kapitalbindningen i ett tillverkande företag. Exemplet bygger på att råvarulagertiden är 30 dagar och produktionstiden 15 dagar. Produkterna antas därefter ligga i genomsnitt 45 dagar i ett färdigvarulager, vilket innebär att de levereras till kund 90 dagar efter det att materielat och komponenterna var på plats. Leverantörskredittiden täcker de 35 första dagarna men kunderna betalar först 30 dagar efter leverans, vilket innebär att det i genomsnitt går 85 dagar från den första utbetalningen till inbetalningen.

Som framgår av nedanstående figur handhar företaget material och komponenter i råvarulagret från första dagen, men kapitalbindningen lindras av att leverantörerna står för finansieringen under en period. Kapitalbindningen relaterad till tillverkningen ökar successivt under produktionstiden och kvarstår på den högre nivån från det att tillverkningen avslutats tills företaget får betalt för sålda produkter.



Figur 1: Kapitalbindning i ett tillverkande företag.

För att illustrera storleken på kapitalbehovet i ovanstående exempel, där framför allt lagringstiderna är relativt långa, så utgår vi från att materialet kostar 1 000 kr och tillverkningen 2 000 kr per enhet och att 20 enheter framställs per dag. Det innebär att det totala genomsnittliga kapitalbehovet uppgår till hela 5 miljoner kr. Kapitalbindningen i material är 1,7 miljoner kr och kapitalbindningen i tillverkningen 3,3 miljoner kr.

Mot bakgrund av de stora värden som många företag binder i kapital och att de medel som binds i rörelsekapital ofta utgör en stor andel av det totala kapitalet är det lätt att förstå vikten av kapitalrationalisering och varför framför allt större företag satsar på detta trots att det kostar pengar att avlöna dem som arbetar med dessa frågor. Att undvika onödig kapitalbindning och att aktivt arbeta med att frigöra kapital har också visat sig vara betydelsefullt i ekonomiskt avseende.¹ Mer konkret handlar kapitalrationalisering om att minska lager och ledtider utan att störa produktionen eller företagets leveransförmåga. Således kräver kapitalrationaliseringsinsatser både planering och utvärdering av alternativa kapitalstrukturer. Just-in-time är ett numera klassiskt exempel på ett synsätt som syftar till att minska kapitalbehovet och som fått stor spridning världen över. Det är en japansk filosofi om materialstyrning där företag genom ett systematiskt tillvägagångssätt strävar efter att ha minimala lager och ett så effektivt produktionsflöde som möjligt.

En aktiv hantering av såväl lager som kontanter, kundfordringar och leverantörsskulder har å ena sidan visat sig kunna ha en positiv inverkan på företags resultat.² Otillräckliga rutiner för att hantera kundfordringar, leverantörsskulder, kassa-

¹ Baños-Caballero et al. (2011)

² Deloof (2003); Garcia-Teruel och Martinez-Solano (2007).

hållning samt in- och utbetalningssystem leder å andra sidan i många fall till att kapital binds i onödan.³

Styrningen av ett företags rörelsekapital utgår från tre komponenter: lager, kundfordringar och leverantörsskulder. En kombination av små lager, korta kundfordringsperioder och långa leverantörskrediter kan förvisso vara riskfyllt då det minskar säkerhetsnivåerna, men det leder samtidigt till korta kapitalbindningstider.⁴

Syfte och tillvägagångssätt

I forskningssammanhang har det blivit allt vanligare att rörelsekapitalet mäts med hjälp av den s.k. rörelsekapitalcykeln (dvs. det genomsnittliga tidsspann mätt i dagar som ett företag har att finansiera varor från att de köps tills att de säljs).⁵ Den genomsnittliga rörelsekapitalcykeln i dagar beräknas på följande sätt: kapitalbindning i lager + kapitalbindning i kundfordringar – kapitalbindning i leverantörsskulder.

De flesta tidigare studier som inriktat sig på företags rörelsekapital har undersökt dess inverkan på företags tillväxt och lönsamhet, företrädesvis i stora länder.⁶ Sveriges företagsklimat och ekonomiska struktur skiljer sig emellertid i flera avseenden från de förhållanden som råder i många andra, större, länder. Central-banken beskriver den svenska ekonomin som liten, exportberoende och öppen samt med goda sociala förmåner finansierade av höga skatter.

Syftet med denna studie var att undersöka vilken effekt ett företags rörelsekapitalcykel har på lönsamheten, vilken i linje med tidigare studier⁷ mättes i form av räntabilitet på det totala kapitalet (i %). Via den kommersiella databasen Affärsdata, som innehåller årsredovisningsuppgifter från alla verksamma svenska företag, samlades data in från 13 797 små och medelstora företag (dvs. företag med färre än 200 anställda) för perioden 2008-2011. Företagen var verksamma inom tillverkningsindustrin, detaljhandeln, grossisthandeln och restaurangbranschen. För analysen användes en särskild typ av regressionsanalys, den s.k. SUR-metoden.

Hänsyn togs till att olika variabler kan överlappa varandra. Av det skälet valdes företagets storlek (i form av omsättning), ålder och branschtillhörighet som oberoende

³ Howorth och Westhead (2003).

⁴ Peel et al. (2000); Wang (2002).

⁵ Ebben och Johnson (2011).

⁶ Se t.ex. Jose et al. (1996).

⁷ Jose et al. (1996); Wang (2002).

variabler. Enligt tidigare studier kan både företagsstorlek och ålder påverka såväl rörelsekapitalnivå som lönsamhet.⁸

Resultat

I genomsnitt var företagen 20 år gamla och hade nio anställda. Vidare bestod urvalet av företag inom detaljhandel (63 %), grossisthandel (16 %), tillverkning (12 %) och restaurangrörelse (9 %). Tjänsteföretagen var således väl representerade (88 %). Företagen i restaurangbranschen hade kortast rörelsekapitalcykel (i genomsnitt 20 dagar), medan grossistföretagen hade den längsta (drygt 80 dagar), vilket påvisar förekomsten av branscheffekter. Företagen inom restaurang och partihandel hade de högsta genomsnittliga lönsamhetssiffrorna (13 respektive 12 %).

Resultaten av de utförda hypotestesterna summeras i tabell 1 och visar till att börja med att det föreligger ett omvänt samband mellan längden på rörelsekapitalcykeln och företagets lönsamhet. Ju kortare rörelsekapitalcykel desto högre lönsamhet och vice versa. H1 får därmed stöd. Detta överensstämmer med studier i andra länder⁹ och visar att det omvända sambandet även gäller för små och medelstora företag i en ekonomisk miljö med höga skatter.

Tabell 1: Test av hypoteser

Hypotes	Resultat
H1: Det råder ett negativt samband mellan ett företags rörelsekapitalcykel och dess lönsamhet. Ju kortare rörelsekapitalcykel desto högre lönsamhet och vice versa.	Hypotesen får stöd
H2: Det råder ett positivt samband mellan ett företags storlek och dess lönsamhet. Ju större företag desto högre lönsamhet och vice versa.	Hypotesen får stöd
H3: Det råder ett positivt samband mellan ett företags ålder och dess lönsamhet. Ju äldre företag desto högre lönsamhet och vice versa.	Hypotesen får inte stöd
H4: Det finns ett samband mellan bransch och företags lönsamhet.	Hypotesen får stöd

Stödet för H2 indikerar vidare att företagsstorlek har en signifikant och positiv inverkan på lönsamheten. Ju större företag (inom ramen för små och medelstora företag) desto högre lönsamhet. Däremot visar det sig, tvärt emot H3, att företags ålder har en negativ inverkan på lönsamheten. Det betyder att ju äldre företag desto lägre

⁸ Howorth och Westhead (2003); Garcia-Teruel och Martinez-Solano (2007); Baños-Caballero et al. (2010).

⁹ Deloof (2003); Filbeck och Krueger (2005); Garcia-Teruel och Martinez-Solano (2007); Baños-Caballero et al. (2011).

lönsamhet. Avslutningsvis visar studien, i linje med H4, att det finns ett samband mellan bransch och företags lönsamhet. Samtidigt visar analyserna att de övergripande resultaten avseende såväl H1 som H2 och H3 är giltiga för samtliga fyra undersökta branscher.

Slutdiskussion

Våra empiriska resultat bekräftar att rörelsekapitalcykeln, som en indikator på styrning av rörelsekapitalet, påverkar lönsamheten och att företag med kortare rörelsekapitalcykler verkar vara mer lönsamma än företag med längre rörelsekapitalcykler. När den genomsnittliga kredittiden minskar (i termer av lagerhållning och genomsnittliga kundfordringar mätt i antal dagar) och de genomsnittliga leverantörskreditvillkoren förbättras (i form av längre leverantörskrediter mätt i antal dagar) leder det till förbättrad lönsamhet. Det omvända förhållandet mellan rörelsekapitalcykel och lönsamhet visar att förlängda lagrings- och kundfordringstider ökar företags behov av rörelsekapital, vilket ökar rörelsekapitalbindningen och försämrar lönsamheten. En rörelsekapitalbindning som överskrider den optimala nivån leder således till ett onödigt utnyttjande av ekonomiska resurser.

Att arbeta med kapitalrationalisering, inklusive ambitionerna att minska rörelsekapitalcykeln, minskar inte bara företags finansiella risker utan förbättrar även lönsamheten. Rörelsekapitalstyrning spelar följaktligen en viktig roll för att skapa hållbar lönsamhet och konkurrenskraft.¹⁰ Hantering av rörelsekapital är ett klassiskt exempel på risk och avkastning i ekonomiskt beslutsfattande. En kort rörelsekapitalcykel är kopplad till en hög risk för störningsmoment i produktionen, medan en lång rörelsekapitalcykel är förknippad med höga kostnader. Det skulle betyda att avvikelser från optimala rörelsekapitalcykelnivåer, både under och över optimal nivå, minskar lönsamheten. Eftersom ett företags rörelsekapitalcykel är summan av tre komponenter (lager, kundfordringar och leverantörsskulder) kan företagsledare i små och medelstora företag med fördel sträva efter att undvika över- eller underinvesteringskostnader i dessa tre komponenter för att på så sätt upprätthålla eller förbättra lönsamheten.

De undersökta kontrollvariablerna företags storlek och ålder förefaller också påverka lönsamheten. Större och yngre företag visade sig vara mer vinstgenererande än mindre och äldre företag.

¹⁰ Garcia-Teruel och Martinez-Solano, 2007

Referenser

- Baños-Caballero, S., Garcia-Teruel, P. och Martinez-Solano, P. (2010), "Working capital management in SMEs". *Accounting and Finance*, Vol. 50, Nr. 3, s. 511-527.
- Baños-Caballero, S., Garcia-Teruel, P. och Martinez-Solano, P. (2011), "How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs", *Small Business Economics*, Vol. 39, Nr. 2, s. 517-29.
- Deloof, M. (2003), "Does working capital management affect profitability of Belgian firms?". *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30, Nr. 3/4, s. 573-588.
- Ebben, J. and Johnson, A. (2011), "Cash conversion cycle management in small firms: relationships with liquidity", *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, Vol. 24, No. 3, pp. 381-96.
- Filbeck, G. och Krueger, T.M. (2005), "An analysis of working capital management results across industries". *American Journal of Business*, Vol. 20, Nr. 2, s. 11-20.
- Garcia-Teruel, J. och Martinez-Solano, P. (2007), "Effects of working capital management on SME profitability". *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3, Nr. 2, s. 164-177.
- Howorth, C. och Westhead, P. (2003), "The focus of working capital management in UK small firms". *Management Accounting Research*, Vol. 4, No. 2, pp. 94-111.
- Jose, M., Lancaster, C. och Stevens, J.L. (1996), "Corporate returns and cash conversion cycles". *Journal of Economics and Finance*, Vol. 20, No. 1, pp. 33-46.
- Peel, M.J., Howorth, C. och Wilson, N. (2000), "Late payment and credit management in the small firm sector: Some empirical evidence". *International Small Business Journal*, Vol. 18, Nr. 2, s. 17-37.
- Wang, Y. (2002), "Liquidity management, operating performance, and corporate value: Evidence from Japan and Taiwan". *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 12, Nr. 2, s. 159-169.
- Yazdanfar, D. och Öhman, P. (2014), "The impact of cash conversion cycle on firm profitability". *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 10, Nr. 4, s. 442-452.