



Utfordringer ved styring av arbeidskapital

En studie av kundefordringer i Jotun

Mette Hole og Kenneth Ellingsen

Veileder: Associate Professor, dr.oecon Iver Bragelien

Masterutredning i økonomisk styring

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Denne masterutredningen tar for seg Jotun sitt arbeid med kundefordringer. Jotun har hatt et økt fokus på arbeidskapital de siste to årene og da spesielt på kundefordringer. Vi vil være med på å belyse hvilke utfordringer Jotun har med dette arbeidet. Utredningen fokuserer på hvilke faktorer som er med på å bestemme hvilket nivå kundefordringene ligger på i Jotuns ulike datterselskaper. Vi belyser også hvordan kontantrabatt kan påvirke kundefordringer og hvilke elementer som er viktige i fastsettelsen av kontantrabatt.

Studien tar utgangspunkt i fem av Jotuns datterselskaper valgt ut fra fem av deres ulike regioner. Utredningen er et case-studie med utforskende design. Fra de utvalgte datterselskapene har vi hentet inn både offentlig og intern regnskapsinformasjon. I tillegg har vi basert oppgaven på kvalitativ informasjon hentet inn gjennom syv semi-strukturerte intervjuer.

Vi belyste i studiet at de to viktigste faktorene for nivået på kundefordringer er *betalingsbetingelser* og *rutiner*. Våre viktigste funn er at disse to faktorene varierer med to dimensjoner; *lokal tilpasning* og *produktsegmenter*. For lokal tilpasning har vi identifisert konkurranseforhold, reguleringer, sesongvariasjoner, makroomgivelser og teknologiutvikling som eksterne forhold. Med produktsegmenter mener vi de fire produktsegmentene Jotun opererer med: *Decorative*, *Marine*, *Protective* og *Powder*. Et svært viktig funn ved disse to dimensjonene er at man må se disse i sammenheng for å kunne forklare nivået på kundefordringer. Det betyr at det er både interne og eksterne forhold som avgjør kundefordringsnivået i de ulike datterselskapene. De eksterne faktorene kan Jotun i liten grad påvirke selv. På bakgrunn av dette er det viktig med gode interne rutiner som legger til rette for effektive rutiner gitt de eksterne faktorene de ulike datterselskapene påvirkes av. Vi fant at Jotun har forbedringspotensial ved de interne rutinene i flere av datterselskapene.

Videre fant vi at kapitalkostnaden er den avgjørende faktoren for fastsettelse av kontantrabatt i Jotun. På bakgrunn av dette konkluderte vi med at kontantrabatten de ulike datterselskapene tilbyr generelt er satt for høyt.

Forord

Denne masterutredningen er skrevet som en del av masterstudiet i økonomi og administrasjon med hovedprofil i Økonomisk styring ved Norges Handelshøyskole (NHH). Utredningen ble gjennomført i løpet av høstsemesteret 2015. Utredningen baserer seg på kunnskapen vi har opparbeidet oss gjennom studiene på NHH, spesielt gjennom fagene innenfor vår hovedprofil.

Dette har vært et lærerikt og spennende semester. Vi hadde noe kunnskap om arbeidskapital og kundefordringer i forkant av oppgaven, men har utviklet denne kunnskapen betraktelig gjennom semesteret. I tillegg har vi tilegnet oss kunnskap og erfaring om innhenting og analyse av datamateriale, samt hvordan en akademisk tekst skal bygges opp.

Vi vil med disse forordene først og fremst rette en stor takk til Jotun, for deres villighet til å gi oss innsikt i deres organisasjon. Vi vil rette en stor takk til Morten Grevle, som har vært vår kontaktperson i Jotun gjennom hele semesteret. I tillegg vil vi rette en takk til Ellen Furustad, og de andre intervjuobjektene fra de ulike datterselskapene i Jotun. Disse har alle bidratt til svært verdifull informasjon, som har gjort det mulig å skrive denne utredningen.

I tillegg fortjener konsulentene Jesper Lindbom og Daniel Tallnäs, i henholdsvis PwC og Deloitte, en stor takk for deling av kunnskap og erfaringer om arbeidskapital og kundefordringer fra konsulentbransjen. Deres innsikt i arbeid med kundefordringer i ulike bedrifter har bidratt til positivt til oppgaven.

Sist, men ikke minst, vil vi takke vår veileder Iver Bragelien. Han har gitt oss raske og konstruktive tilbakemeldinger underveis i arbeidet, og har med det vært en viktig bidragsyter til kvaliteten av denne utredningen. Det har vi satt veldig stor pris på.

Bergen, desember 2015

Mette Hole

Kenneth Ellingsen

Innholdsfortegnelse

Sammendrag.....	2
Forord	3
1 Innledning.....	9
1.1 Bakgrunn.....	9
1.1.1 Usikre makroomgivelser og fokus på arbeidskapital	9
1.1.2 Om Jotun.....	10
1.2 Problemstilling.....	12
1.3 Fremgangsmåte	13
1.4 Avgrensninger.....	14
1.5 Oppgavens struktur	15
2 Teori	16
2.1 Arbeidskapital	16
2.1.1 Varelager	17
2.1.2 Kundefordringer	18
2.1.3 Leverandørgjeld.....	19
2.1.4 Dynamisk arbeidskapital	19
2.1.5 Styring av arbeidskapital	21
2.1.6 Mål på styring av arbeidskapital.....	22
2.2 Kundefordringer	24
2.2.1 Mål på styring av kundefordringer	24
2.2.1.1 DSO.....	25
2.2.1.2 Forfalte kundefordringer.....	27
2.2.1.3 Tap på kundefordringer.....	29
2.2.2 Betalingsbetingelser.....	30
2.2.2.1 Kredittid	31
2.2.2.2 Kontantrabatt.....	32
2.2.3 <i>Best Practice</i> -rutiner for kundefordringer	34
2.2.4 Rammeverk for utestående kundefordringer	39
2.3 Tidligere studier	42
2.4 Oppsummering	44
3 Jotun's kapitalkostnad	47
3.1 Weighted Average Cost of Capital	47
3.1.1 Egenkapitalkostnaden.....	48
3.1.2 Gjeldskostnaden etter skatt.....	54
3.1.3 Selskapets kapitalstruktur	56
3.2 Konklusjon.....	56

4 Metode	58
4.1 Valg av land	58
4.2 Forskningstilnærming	60
4.3 Forskningsdesign	61
4.4 Datainnsamling	61
4.4.1 Kvantitativ og kvalitativ metode	62
4.4.1.1 Kvantitativ data.....	62
4.4.1.2 Kvalitativ data.....	63
4.4.2 Primær- og sekundærdata	66
4.5 Primær- og sekundærkilder	67
4.6 Evaluering av datamaterialet	67
4.6.1 Kategorisering av kvalitativ data.....	68
4.6.2 Reliabilitet	68
4.6.3 Validitet	70
4.7 Oppsummering	71
5 Kundefordringer i Jotun	73
5.1 Konsernnivå	73
5.2 Nøkkeltall for datterselskapene	75
5.2.1 Kundefordringer i prosent av omsetning.....	75
5.2.2 DSO	76
5.2.3 Forfalte kundefordringer.....	78
5.2.4 Avsetning for tap av kundefordringer	80
5.3 Oppsummering	81
6 Viktige faktorer for kundefordringsnivået i Jotun	82
6.1 To dimensjoner; lokal tilpasning og produktsegmenter	83
6.1.1 Lokal tilpasning	83
6.1.2 Produktsegmenter	87
6.2 To faktorer; betalingsbetingelser og rutiner	93
6.2.1 Betalingsbetingelser.....	93
6.2.2 Rutiner for håndtering av kundefordringer.....	97
6.3 Konklusjon	104
7 Analyse av kundefordringsnivået i datterselskapene	106
7.1 De forente arabiske emirater	106
7.2 Korea	110
7.3 Brasil	111
7.4 Norge	114
7.5 Malaysia	116
7.6 Oppsummering	118
8 Utfordringer relatert til bruk av kontantrabatt	119

8.1 Kontantrabatt i Jotun	120
8.2 Norge	121
8.3 Malaysia	127
8.4 De forente arabiske emirater	130
8.5 Konklusjon	131
9 Avslutning	133
9.1 Oppsummering av forskningsspørsmålene	133
9.2 Samlet konklusjon	139
9.3 Forslag til videre studier	140
10 Referanseliste	141
11 Appendiks	147
Vedlegg 1: Intervjuguide	147
Vedlegg 2: Intervjuobjekter	151

Figurer

Figur 2-1: Sammenhengen mellom varelagerets-, leverandørgjeldens- og kundefordringens omløpshastighet og Cash Conversion Cycle.....	20
Figur 2-2: Rammeverk for utestående kundefordringer	40
Figur 6-1: Illustrasjon av oppbygningen av analysen i kapittel 6.	83
Figur 6-2: Forhold ved lokal tilpasning som påvirker betalingsbetingelser og rutiner.....	87
Figur 6-3: Omsetning fordelt på produktsegmenter ved årsslutt 2014.	88

Tabeller

Tabell 5-1: Kundefordringer i prosent av omsetning ved årsslutt 2014.	73
Tabell 5-2: Kundefordringer i prosent av omsetning ved årsslutt 2014 for Jotun og Jotuns konkurrenter.	74
Tabell 5-3: Kundefordringer i prosent av omsetning for våre utvalgte datterselskaper og Jotun-konsernet ved årsslutt 2014.	76
Tabell 5-4: DSO for våre utvalgte enheter og Jotun-konsernet ved årsslutt 2014.	77
Tabell 5-5: Forfalte kundefordringer i prosent av totale kundefordringer ved årsslutt 2014.	78
Tabell 5-6: Fordeling av kundefordringer i de ulike enhetene og Jotun-konsernet basert på antall dager forfalt og ikke forfalt i prosent av totale kundefordringer ved årsslutt 2014.	79
Tabell 5-7: Avsetning for tap av kundefordringer i % av totale avsetninger fordelt på ulike produktsegmenter, og totale avsetninger i % av totale kundefordringer ved årsslutt 2014.	81
Tabell 6-1: Omsetning i prosent for de utvalgte enhetene fordelt på de ulike produktsegmentene ved årsslutt 2014.	90
Tabell 6-2: DSO for de ulike produktsegmentene for de utvalgte enhetene.	91
Tabell 6-3: Standard kredittid for våre utvalgte enheter innenfor ulike produktsegmenter.	95
Tabell 8-1: Kontantrabatt og betalingsvilkår for våre utvalgte enheter.	121
Tabell 8-2: Kontantrabatt og kapitalkostnader for våre utvalgte enheter.	132

1 Innledning

I denne delen av utredningen skal vi legge frem bakgrunnen for oppgaven, og hva som gjør temaet interessant. Vi går videre inn på problemstilling, før vi kort legger frem fremgangsmåten som er brukt for å besvare problemstillingen. Videre legger vi frem avgrensninger ved oppgaven, før vi til slutt tar en rask gjennomgang av oppgavens struktur.

1.1 Bakgrunn

Vi skal i denne delen se hva som gjør temaet arbeidskapital interessant og aktuelt. I tillegg skal vi gi en kort introduksjon av Jotun for å se hvorfor det er interessant å se på akkurat dette selskapet i forbindelse med det valgte temaet.

1.1.1 Usikre makroomgivelser og fokus på arbeidskapital

Finanskrisen som rammet verdensøkonomien høsten 2008 gjorde tilværelsen for verdens bedrifter svært utfordrende. Den påfølgende nedgangskonjunkturen førte til at likviditeten i mange bedrifter ble satt under sterkt press, og det var kostbart og vanskelig å få tilgang på kapital. Dette ga et økt fokus på arbeidskapital for mange virksomheter, for å kunne frigjøre kapital fra virksomhetens egen balanse.

Norge ble også rammet av finanskrisen og styringsrenten sank fra 5,75 % i september 2008 til 1,25 % i juni 2009 (Norges Bank, 2015). I motsetning til mange andre land, forbedret den norske økonomien seg raskt. Dette var hjulpet av en oljepris som steg fra 40 dollar ved inngangen av 2009 til i underkant av 80 dollar ved inngangen av 2010 (Pham, 2010). Norge har siden klart å holde arbeidsledigheten på et lavt nivå og rentenivået høyere enn andre stormakter som USA og EU, som ble tvunget til å senke styringsrenten mot 0, hvilket er nivået de fortsatt er på den dag i dag. Likevel kan man av *Arbeidskapitalundersøkelsen* fra 2010, utarbeidet av Danske Bank og Ernst & Young (nå kalt EY), se at bedriftene i Norge begynte å prioritere optimalisering av arbeidskapitalnivået høyere etter finanskrisen sammenlignet med undersøkelser fra tidligere år

(Danske Bank og Ernst & Young, 2010). Oljeprisfallet som startet i midten av juni 2014 har ført til at utsiktene for den norske økonomien er mer usikre. Vi har opplevd at styringsrenten har falt med 75 basispunkter fra 1,5 % til 0,75 %, hvor siste rentenedsettelse kom i september 2015 (Norges Bank, 2015). I tillegg har vi opplevd en økning i arbeidsledigheten fra 3,7 % i 3. kvartal 2014 (SSB, 2014), til 4,6 % i 3. kvartal 2015 (SSB, 2015). Dette fører til at situasjonen i det norske markedet er spent og ingen kan sikkert si hvordan situasjonen vil forløpe seg fremover. Det som er sikkert er at norske bedrifter kan møte på store utfordringer og bør være forberedt på dette.

Vi har sett hvordan makroomgivelsene spiller inn og gir utfordringer til bedriftene rundt om i verden. Finanskrisen og oljeprisfallet er to klare eksempler på det. Det faktum at bedrifter er utsatt for denne formen for utfordringer i omgivelsene, gjør at fokus på arbeidskapital er viktig, for å kunne frigjøre bundet kapital i egen bedrift.

Arbeidskapital er viktig på bakgrunn av flere aspekter. Bedrifter må investere for å kunne vokse, og bedrifter trenger kapital for å investere. Kapital kan enten skaffes ved lån eller fra kontanter fra egen virksomhet. Kontanter fra egen virksomhet er utvilsomt den billigste finansieringskilden og nettopp derfor er det viktig å prøve å holde arbeidskapitalen på et så lavt nivå som mulig. Undersøkelser på verdensbasis har vist at det er et stort potensial i å frigjøre kontanter innad i bedrifter ved å senke nivået på arbeidskapitalen (Windaus, 2015). Ved usikre tider i økonomien reduseres pengebruken fra privatpersoner og bedriften, og dette fører til at bedrifter får mindre fylte ordrebøker. Uavhengig av antall ordre har bedrifter faste kostnader og lån som forfaller. For å kunne oppfylle disse forpliktelsene er det viktig at man har tilgjengelig kapital. Et siste aspekt er at det også er viktig å frigjøre kapital for å kunne ha muligheten til å betale utbytte til sine aksjonærer. (Raheman & Nasr, 2007)

1.1.2 Om Jotun

Jotun-konsernet har sine røtter tilbake til 1920-tallet, og driver i dag virksomhet som innebærer utvikling, produksjon, markedsføring og salg av maling, samt produkter for overflatebehandling og beskyttelse. Jotun er et verdensomspennende selskap, og er representert på alle verdens

kontinenter gjennom datterselskaper og joint ventures¹. Konsernet består av 68 selskaper i 43 land, i tillegg har de 33 produksjonsfabrikker. Morselskapet Jotun A/S har sitt hovedkontor i Sandefjord i Norge, og er et av de ti største malingselskapene i verden. (Jotun, 2015)

Jotun-konsernet har en matrisestruktur, og er delt inn i syv regioner og fire produktsegmenter. De syv regionene er: *Skandinavia, Amerika, Nordøst-Asia, Sørøst-Asia & Stillehavet, Vest-Europa, Øst-Europa & Sentral-Asia, og Midtøsten, India & Afrika*. Alle de syv regionene er ansvarlige for produksjon og salg innenfor de fire ulike segmentene: *Decorative, Marine, Protective og Powder*.(Jotun, 2015)

Helt siden 2003 og frem til i dag har Jotun hatt oppgang i salgsinntektene sine fra år til år. Av årsrapporten for 2014 kommer det frem at styret ønsker å fortsette og fremme denne veksten ved å investere ytterligere, for å, blant annet, kunne åpne nye fabrikker, gjennomføre oppgraderinger av eksisterende fabrikker, kontorer, varehus og forsknings- og utviklingslaboratorier.(Jotun, 2015)

Jotun-ledelsen er selv klar over at det er usikre tider, og at heller ikke Jotun kan ta vekst for gitt. For å kunne fortsette og vokse må de forbedre seg i alle deler av virksomheten. I første halvår av 2014, kunne man se at makroomgivelsene og forhold man ikke har kontroll over påvirke tallene og lønnsomheten, men de klarte å respondere og hente seg inn utover året. Det ga likevel en oppvekker i forhold til hvilke utfordringer markedet kan bringe. (Jotun, 2015)

¹ Joint venture, et samarbeidsprosjekt der to eller flere foretak, gjerne fra forskjellige land, deler eierskap, kontroll og risiko (Vikøren, 2011).

1.2 Problemstilling

Med bakgrunn i presentasjonen av arbeidskapital generelt og Jotun spesielt, synes vi at det er veldig interessant å studere arbeidskapitalen i Jotun. Jotun forklarer selv at deres arbeidskapitalnivå økte i 2014, som følge av høyere salgsaktivitet. Ettersom kundefordringer er direkte knyttet til salg², gjør dette det veldig interessant å gå i dybden på kundefordringer.

Økt salgsaktivitet er generelt positivt, men ikke utelukkende positivt hvis det økte salget går på bekostning av lønnsomheten. Økt arbeidskapital i form av høyere kundefordringsnivå, kan føre til redusert lønnsomhet på grunn av økt behov for ekstern finansiering og redusert verdi for aksjonærene, som vi presenterte i innledningen (Raheman & Nasr, 2007).

Pr. dags dato har Jotun god likviditet³, men som vi innledet denne oppgaven med er makroutsiktene i verdensbildet usikre. Dette gjør arbeidskapital til et viktig punkt på agendaen. Vi ønsker derfor å fordype oss i Jotuns arbeid med kundefordringer. Vi ønsker å se hvilke utfordringer Jotun har relatert til arbeidet med kundefordringer for å undersøke om Jotun har forbedringspotensial ved forhold de selv råder over, som kan gjøre dem bedre rustet til å møte usikre tider i makroomgivelsene.

For å finne hva slags potensial Jotun har for forbedring av kundefordringer, har vi utformet følgende problemstilling:

Hvordan jobber Jotun med kundefordringer og hvilke utfordringer har de?

For enklere å kunne besvare problemstillingen, har vi utarbeidet følgende forskningsspørsmål:

1. *Hvilke faktorer kan bidra til å forklare nivået på kundefordringene i Jotun?*
2. *Hvilke faktorer påvirker nivået på kundefordringer i hvert enkelt datterselskap?*
3. *Hvilke utfordringer har Jotun relatert til bruken av kontantrabatt?*

² Kundefordringer er knyttet til salg ved at kundefordringer oppstår når bedriften har levert en vare eller tjeneste og godtatt at betalingen kan komme senere (Sharma, 2009).

³ 1,4 milliarder NOK ved årsslutt 2014 (Jotun, 2015).

De to første forskningsspørsmålene legger opp til drøftelse av hvilke faktorer som kan bidra til å forklare nivået på kundefordringene, samt hvordan disse gjør seg gjeldende for kundefordringsnivået i Jotun. Dette legger grunnlaget for å se hvilke utfordringer Jotun har, og dermed hvor de har forbedringspotensial. Det siste forskningsspørsmålet bidrar til utdypende drøftelse av kontantrabatt, og hvilke utfordringer Jotun har relatert til bruken av kontantrabatt som betalingsbetingelse ved kundefordringer.

1.3 Fremgangsmåte

For å kunne besvare problemstillingen og forskningsspørsmålene i denne utredningen, startet vi med å samle et teoretisk grunnlag for analysen. Generelt om arbeidskapital fant vi mye teori og empiri på området. Det vi derimot fant ut, var at det var begrenset med teori og rammeverk for analyse av arbeid om kundefordringer, og om hvordan kundefordringsnivå bør optimaliseres i praksis. Vi intervjuet derfor personer i konsulenthuse PwC og Deloitte, som bidro med uvurderlig erfaring på området.

For analysen valgte vi å kombinere både kvantitativt og kvalitativt datamateriale. En kontaktperson i økonomiavdelingen i Jotun i Norge hjalp oss med å innhente alle kvantitative data vi ønsket oss, og satte oss i kontakt med de ulike datterselskapene. Økonomiavdelingen kunne i de fleste tilfeller besørge all informasjon vi var avhengig av. Vi valgte også å intervju personer fra salgsavdelingen der vi fikk mulighet til det, for å få informasjon om hvordan de opererer overfor kunder.

Kombinasjonen av kvantitativt og kvalitativt datamateriale ga oss et godt utgangspunkt for å analysere landene hver for seg og i kombinasjon. Dette ga oss god innsikt i hva som påvirker kundefordringsnivået i de ulike datterselskapene, og vi føler at vi har hatt tilstrekkelig informasjon for å kunne besvare problemstillingen.

1.4 Avgrensninger

Jotun har, som vi skrev i innledningen av denne utredningen, 68 forskjellige selskaper i 43 ulike land. Det ville vært vanskelig for oss å intervju alle selskapene, både på grunn av tilgjengelighet og ressursbruk. Vi valgte derfor i utgangspunktet å avgrense oss til syv ulike land, som hver skulle representere de syv ulike regionene. Vi endte opp med fem land fra fem ulike regioner på grunn av at to av landene ikke hadde mulighet til å stille opp på intervjuer. Det har gitt oss god innsikt i de ulike landene, men resultatene våre kan ikke generaliseres for regionen som helhet.

Vi har i denne oppgaven kommet med anbefalinger basert på kundefordringer og kontantrabatt uten å kunne se effekten på lønnsomheten til Jotun. Som tidligere studier har vist, vil arbeidskapitalen og lønnsomheten i en bedrift påvirke hverandre, og tiltak for å redusere kundefordringsnivået kan derfor påvirke lønnsomheten (Deloof, 2003)(Lazaridis & Tryfornidis, 2006). Vi har ikke hatt mulighet til å gjøre direkte beregninger av hvordan endringer i kundefordringsnivået påvirker lønnsomheten i Jotun, men har underveis i drøftelsen tatt høyde for at man må gjøre avveininger mellom lavt kundefordringsnivå og lønnsomhet.

Tallene som er brukt i oppgaven er hentet fra Jotuns rapporteringssystemer. Tallene er derfor reelle, bortsett fra rabattsatsene for kontantrabatt i Norge. Årsaken er at disse tallene er konfidensielle, og vi var derfor nødt til å komme opp med fiktive verdier. De fiktive verdiene gjenspeiler de ekte satsene, men drøftelsen blir naturlig nok ikke like presis som den ville vært med reelle rabattsatser.

Vårt datagrunnlag er basert på regnskapstall fra årsslutt 2014. Vi er klar over at situasjonen i de ulike datterselskapene kan ha forandret seg siden den gang, og at det kan ha vært ekstraordinære faktorer som har påvirket tallene. Vi mener likevel at det gir oss et godt utgangspunkt for drøftelsen, og at det er rimelig å anta at verdiene representerer et normalnivå. Dette har vi fått bekreftet i løpet av intervjuene.

1.5 Oppgavens struktur

Denne masterutredningen består av 10 kapitler, hvorav kapittel 1 tar for seg utredningens bakgrunn, problemstilling, fremgangsmåte, avgrensninger og struktur for utredningen. Kapittel 2 presenterer det teoretiske grunnlaget for utredningen, og kapittel 3 gir en introduksjon av teori for kapitalkostnad, samt en utledning av Jotuns kapitalkostnad. Kapittel 4 gir en gjennomgang av metodevalgene vi har gjort i forbindelse med utredningen. Kapittel 5 gir oss en nærmere beskrivelse av kundefordringene i Jotun, som gir et viktig utgangspunkt for analysen. Analysen i utredningen følger i kapittel 6, 7 og 8. I kapittel 6 analyseres viktige faktorer for nivået på kundefordringer. I kapittel 7 analyserer vi nivået på kundefordringene i hvert utvalgt datterselskap i Jotun, mens vi i kapittel 8 drøfter bruken av kontantrabatt som betalingsbetingelse i aktuelle datterselskap i Jotun. Avslutningsvis, i kapittel 9, besvarer vi problemstillingen gjennom konklusjoner av forskningsspørsmålene vi har besvart underveis i analysen. Kapittel 10 viser kildene vi har brukt som grunnlag i utredningen. Helt til slutt har vi lagt ved intervjuguiden vår og en oversikt over intervjuobjekter.

2 Teori

I dette kapittelet skal vi drøfte teori som ligger til grunn for analysen som kommer senere i oppgaven. Den første delen av teorien vil gi en innføring i arbeidskapital generelt.

Her forklares først de tre komponentene i arbeidskapital; varelager, kundefordringer og leverandørgjeld. Videre går vi inn på styring av arbeidskapital, og drøfter spørsmålet om optimalisering av nivået på de tre komponentene.

I den neste delen av teorien fordyper vi oss i kundefordringer. Vi ser først på mål for styring av kundefordringer og forklarer da nøkkeltallene Days Sales Outstanding, forfalte kundefordringer og tap av kundefordringer. Videre legger vi frem teori om betalingsbetingelser, da spesielt kredittid og kontantrabatt, før vi drøfter *Best Practice*-rutiner for kundefordringer. Underveis i kapittelet drøfter vi svakheter ved teorien.

2.1 Arbeidskapital

Begrepet arbeidskapital har eksistert så lenge man har drevet virksomhet, men begrepet har fått sterkere fokus i takt med økt kunnskap om hva arbeidskapital kan generere for en virksomhet. I teorien er arbeidskapital definert som differansen mellom en virksomhets omløpsmidler og kortsiktig gjeld (Hill, 2013). Arbeidskapital vil gjenspeile seg i virksomhetens likviditet og verdi for aksjonærene og er derfor et viktig aspekt ved økonomistyringen i en virksomhet, som vi skrev om i innledningen (Raheman & Nasr, 2007).

Omløpsmidlene representerer de eiendelene som i nærmeste fremtid kan konverteres til likvide midler for virksomheten, mens kortsiktig gjeld er utgifter som skal betales ut i løpet av nærmeste fremtid, vanligvis innen ett år (Hill, 2013).

Omløpsmidler omhandler eiendeler som blir anvendt til den daglige operasjonelle driften i en virksomhet, og kan ofte bestå av mer enn 50 % av virksomhetens eiendeler. De viktigste balansepostene innenfor omløpsmidler er kundefordringer, varelager og kontantbeholdning. I

varelager inngår da råmateriale, varer i arbeid og ferdigvarer for de virksomheter det måtte gjelde. (Hill, 2013) og (Sagner, 2010)

Kortsiktig gjeld er også generert av den daglige operasjonelle driften og omhandler typisk balanseposter som leverandørgjeld, kortsiktig lån, kassakreditt, renteutbetalinger og utbytte. (Hill & Sartoris, 1988)

Av komponentene som påvirker arbeidskapital, ønsker vi å se nærmere på de tre som er sterkest knyttet til den operasjonelle driften, og dermed mest naturlig å ta utgangspunkt i for å se på hvilke utfordringer Jotun har i arbeidet med arbeidskapital. Vi skal derfor ikke gå inn på alle de ovennevnte postene for omløpsmidler og kortsiktig gjeld, men konsentrere oss om varelager, kundefordringer og leverandørgjeld. Videre i oppgaven definerer vi arbeidskapital som differansen mellom varelager og kundefordringer på eiendelssiden, og leverandørgjeld på gjeldssiden. Dette er en mye brukt forenkling av arbeidskapital.

Arbeidskapital = varelager + kundefordringer - leverandørgjeld.

Dette er en statisk måte å se på arbeidskapital på. Senere i kapittelet skal vi se på en mer dynamisk måte, men først skal vi gå nærmere inn på hver av de tre komponentene.

2.1.1 Varelager

Store deler av en bedrifts arbeidskapital kan være investert i bedriftens varelager. Varelager er en balansepost som viser verdien av varer man har på lager, da både råmateriale, varer i arbeid og ferdigvarer. Råmateriale og varer i arbeid fungerer som en buffer mellom de ulike stegene i produksjonsprosessen for å sikre en god flyt. Lageret av ferdigvarer tillater salgavdelingen å tilfredsstille kundenes etterspørsel, uten unødvendig forsinkelse eller i verste fall tap av salg. Disse fordelene ved å ha varelager, må veies opp mot kostnadene det forårsaker. (Watson & Head, 2010)

Kostnader forbundet med å ha et varelager innebærer blant annet kostnader for lagring og potensiell ødeleggelse av varer eller tap i form av at varen blir utdatert over tid. Mange selskaper

binder opp unødvendig mye kapital ved å operere med et for stort varelager og et for bredt varesortiment. Størrelsen på varelageret må bestemmes ved en avveining av gevinsten mot kostnaden. Det må også gjøres en avveining mellom kostnaden ved å ha varer på lager og ordrekostnaden ved innkjøp av råmaterialer. I noen tilfeller vil kostnaden av hyppige ordrebestillinger overstige kostnaden av å ha varene på lager over en litt lengre tidsperiode. Vellykket lagerstyring minimerer kapitalbindingen uten at man opplever en negativ effekt på selskapets leveringsevne. (Stenstad, 2014) og (Watson & Head, 2010)

Det finnes en rekke ulike måter å få til vellykket varelagerstyring på. Virkemidler kan være å planlegge innkjøpene bedre, foreta oftere innkjøp, samt å velge leverandører som kan levere på kort tid og med høy presisjon. I tillegg er det viktig at innkjøpene reflekterer faktisk etterspørsel. Eksempler på metoder for varelagerstyring kan være *Just-In-Time (JIT)* eller *Economic Order Quantity (EOQ)* (Hill & Sartoris, 1995). (Stenstad, 2014) og (Watson & Head, 2010)

2.1.2 Kundefordringer

Kundefordringer er et beløp som bedriften har utestående hos sine kunder, eller sagt på en annen måte; beløp bedriftens kunder skylder bedriften. Kundefordringer oppstår når bedriften har levert en vare eller tjeneste i dag, og godtatt at betalingen kan komme senere. Kundefordringer er på den måten en direkte effekt av kredittsalg (Kannadhasan, 2011). Målet med å tilby kredittid til kunden er å øke salget. Hvor lenge i etterkant betalingen fra kunden kommer, avhenger av betalingsbetingelsene bedriften tilbyr kunden. Hvilke betalingsbetingelser man gir, avgjør kostnaden av å la kunden betale senere. Dette kommer vi tilbake til i 2.2.2 *Betalingsbetingelser*. (Hill & Sartoris, 1988) og (Sharma, 2009)

Kundefordringer har stor betydning for en bedrifts langsiktige økonomi. En stor kundefordringspost i balansen betyr høy kapitalbinding. En høy andel kundefordringer, sett i forhold til resten av balansen og til omsetningen, kan ha flere forklaringer. En forklaring kan være at kundebasen til bedriften har likviditetsproblemer. En annen forklaring kan være betalingsbetingelsene, eller at bedriften har svake rutiner for håndtering av kundefordringer. (Sharma, 2009)

Hva som er en høy andel kundefordringer, er umulig å generalisere. Det vil være store forskjeller på bakgrunn av bransje, kultur og liknende forhold. Ulike sider ved disse forholdene kan også ha sin forklaring på nivået på kundefordringer. Drøftelse av optimalt nivå av kundefordringer skal vi se nærmere på i kapittel i *2.1.5 Styring av arbeidskapital*, samt hvordan man kan optimalisere rutiner i kundefordringsprosessen i *2.2.3 Best Practice-rutiner for kundefordringer*.

2.1.3 Leverandørgjeld

Leverandørgjeld er et beløp virksomheten skylder sine leverandører for kjøp man ikke betaler kontant. En virksomhet bygger seg altså opp leverandørgjeld når det kjøpes inn materiale til bruk i produksjon, som det ikke betales for med en gang. I perioden før man betaler leverandørgjelden, vil denne være med på å senke arbeidskapitalen. (Sharma, 2009)

I tilfellet med leverandørgjeld vil det være motsatt av kundefordringer. For bedriften som kjøper, vil det ofte være ønskelig med lang kredittid, eller eventuelt å benytte seg av rabatter ved tidlig betaling. Det er et samspill mellom pris og kredittid som vi kommer nærmere inn på i *2.2.2 Betalingsbetingelser*. Lengre kredittid kan i mange tilfeller føre til høyere pris. Hvor lang kredittid man får på leverandørgjelden, vil avhenge av hva slags betalingsbetingelser leverandøren opererer med og hvilken forhandlingsmakt kunden har. Er man en stor og viktig kunde for leverandøren og kan vise til god betalingshistorikk, så vil man gjerne oppnå høyere forhandlingsmakt og kan få bedre betalingsbetingelser i forbindelse med leverandørgjelden. (Sharma, 2009)

2.1.4 Dynamisk arbeidskapital

Differansen mellom varelager og kundefordringer på den ene siden, og leverandørgjeld på den andre siden, er som vi nevnte i *2.1.Arbeidskapital* en statisk måte å se på arbeidskapital på. Alternativt til dette kan arbeidskapital bli sett på som mer dynamisk med likevekt mellom inntektsgenererende og ressurskrevende aktiviteter, som er tett knyttet til noe som kalles *Cash Conversion Cycle (CCC)*. *Cash Conversion Cycle* tar hensyn til tidsaspektet og representerer samspillet mellom komponentene i arbeidskapitalen og pengestrømmen i bedriften. Tidsperioden fra bedriften har brukt penger på råmateriale til inntekten fra salg av ferdigvarer har kommet inn

på konto, representerer antall dager med drift og behov for finansiering. Jo lengre denne tidsperioden er, desto høyere er arbeidskapitalnivået. Lengden på *Cash Conversion Cycle* avhenger av lengden på varelagerets omløpshastighet, kundefordringenes omløpshastighet og leverandørgjeldens omløpshastighet. (Watson & Head, 2010)

Varelagerets omløpshastighet er gjennomsnittstiden en vare er på lager (fra den blir kjøpt inn som råmateriale til den blir solgt som ferdigvare). Denne perioden avhenger av type bedrift, og kan variere fra mange måneder i en produksjonsbedrift til å være ubetydelig i en tjenestebedrift. Kundefordringenes omløpshastighet er den gjennomsnittlige tiden virksomheten bruker på å hente inn penger fra et salg fra kundene sine. Utregning av kundefordringenes omløpshastighet skal vi se nærmere på i 2.2.1.1 *DSO*. Leverandørgjeldens omløpshastighet er gjennomsnittstiden det tar for bedriften å betale sine leverandører for innkjøp av varer til produksjonen. Lengden på *Cash Conversion Cycle (CCC)* er derfor gitt ved:

$$CCC = \text{Varelagerets omløpshastighet} + \text{kundefordringenes omløpshastighet} - \text{leverandørgjeldens omløpshastighet} \text{ (Watson \& Head, 2010)}$$

Vi kan vise sammenhengen mellom de tre komponentene og *Cash Conversion Cycle* på denne måten:



Figur 2-1: Sammenhengen mellom varelagerets-, leverandørgjeldens- og kundefordringenes omløpshastighet og Cash Conversion Cycle (Jose, et al., 1996).

Utgangspunktet for figuren er tidsperioden fra penger er brukt på råmateriale til penger fra salg av produktene er inne på konto. Det er differansen mellom størrelsen på varelagerets omløpshastighet pluss kundefordringenes omløpshastighet på den ene siden og leverandørgjeldens omløpshastighet på den andre siden, som avgjør lengden på *Cash Conversion Cycle*. Modellen viser at *Cash Conversion Cycle* vil bli kortere ved enten en reduksjon i varelagerets eller kundefordringenes omløpshastighet, eller ved en økning i leverandørgjeldens omløpshastighet. En kortere *Cash Conversion Cycle* tilsvarer et lavere arbeidskapitalnivå.

Vi har til nå definert hva arbeidskapital er, og gått nærmere inn på de tre komponentene i arbeidskapital: varelager, kundefordringer og leverandørgjeld. Vi har også sett på *Cash Conversion Cycle* som er en mer dynamisk måte å se på sammenhengen mellom de tre komponentene på. Videre skal vi nå gå inn på styring av arbeidskapital.

2.1.5 Styring av arbeidskapital

Det er to hovedformål med styring av arbeidskapital som henger sammen med de aspektene vi diskuterte i innledningen av oppgaven. Det ene er å sikre likviditet til den operasjonelle driften for å sikre dekning av etterspørselen etter virksomhetens produkter. Det andre er økt lønnsomhet, med mål om å generere vekst og gi økt verdi for aksjonærene. Disse to målene kan riktignok komme i konflikt med hverandre, ettersom likvide eiendeler gir den laveste avkastningen. Et enkelt eksempel som kan illustrere dette, er forskjellen mellom å ha kontanter i en safe og å sette inn et seks måneders bankinnskudd. Kontantene i safen vil være likvide, men ikke gi noen avkastning. Bankinnskuddet vil være bundet i seks måneder, men gir til gjengjeld avkastning. (Watson & Head, 2010)

God styring av arbeidskapital handler om å jobbe mot en optimal balanse mellom bruk av varelager og kundefordringer på eiendelssiden og leverandørgjeld på gjeldssiden. Dette krever planlegging og kontroll over komponentene på en måte som eliminerer risikoen for manglende evne til å møte kortsiktige forpliktelser, og å unngå overdreven investering i omløpsmidler (Raheman & Nasr, 2007). Det finnes ikke et fasitsvar på hva som er en optimal balanse mellom komponentene, eller optimalt nivå på varelager, kundefordringer og leverandørgjeld. Hva som er

et optimalt nivå, vil avhenge av mange faktorer. Det vil blant annet variere fra bedrift til bedrift og fra bransje til bransje. (Hill, 2013) (Stenstad, 2014)

Teorien kan likevel hjelpe oss litt på veien til å drøfte hvor en bedrift burde etterstrebe å legge nivået sitt. Som vi var inne på under *2.1.1 Varelager* vil optimalt nivå på varelager kunne sies å være minimum kapitalbinding, inntil det gir negativ effekt på leveringsevne. Hva dette vil si for hver enkelt bedrift avhenger da som sagt av mange faktorer. Nivået på kundefordringer er en avveining mellom økt salg og lav kredittid. For leverandørgjeld vil det være gunstig for en bedrift med lang kredittid, så lenge det ikke påvirker prisen negativt, slik vi nevnte i *2.1.3 Leverandørgjeld*.

En stor utfordring er altså å finne det optimale nivået på varelager, kundefordringer og leverandørgjeld for en bedrift. En annen stor utfordring er å styre bedriften mot det optimale nivået. De ulike komponentene i arbeidskapital blir påvirket av ulike funksjoner i hver avdeling i bedriften. For eksempel vil innkjøpsavdelingen forhandle frem betingelser i forbindelse med leverandørgjeld, og samtidig ha innvirkning på varelageret. Ellers vil produksjonsavdelingen ha hovedansvaret for selve varelageret, mens salgsavdelingen vil forhandle om betalingsbetingelser med kundene og dermed påvirke kredittiden i stor grad. Alle prosessene påvirker bedriftens arbeidskapital, og det er komplisert for økonomiavdelingen å ha full kontroll over disse aktivitetene og prosessene til en hver tid. (Nordea, 2015)

For å kunne ha god styring av arbeidskapital i en bedrift må ledelsen ha klare mål og et bevisst fokus på det. Faktorer som kan gjøre det mer utfordrende er blant annet desentralisert organisasjonsstruktur, kulturforskjeller i ulike enheter og deres kundemasse eller at rutinene stadig påvirkes av oppkjøp eller fusjoner. (Nordea, 2015)

2.1.6 Mål på styring av arbeidskapital

Som vi nevnte i *2.1.2 Kundefordringer* vil god styring av arbeidskapital kunne gjenspeiles i bedriftens likviditet og lønnsomhet. Endringer i arbeidskapitalsituasjonen vil derfor potensielt kunne vises gjennom mål for både likviditet og lønnsomhet. Likviditet kan måles direkte ut ifra komponentene i arbeidskapitalen. Likviditet blir gjerne definert gjennom hvor likvide eiendelene

er. Kontanter regnes som den mest likvide formen for eiendeler, mens eiendeler kan sies å være likvide hvis de enkelt kan bli konvertert til kontanter (Hill & Sartoris, 1995). Arbeidskapital, som i vårt tilfelle defineres som varelager + kundefordringer - leverandørgjeld, er et forhold man kan regne ut for å vurdere likviditetssituasjonen i en bedrift. Lønnsomhet er derimot ikke en eksplisitt komponent i arbeidskapital, og påvirkes kun indirekte ved endringer i arbeidskapitalsituasjonen. Dette kan være lønnsomhetsmål som ROS⁴ og ROCE⁵. Man kan se på endringer over ulike år for en bedrift, som kalles longitudinell-analyse (Johannessen, et al., 2011). Alternativt kan man sammenligne bedrifter mot hverandre innenfor samme tidsrom, som kalles tverrsnittanalyser (Johannessen, et al., 2011). Å finne sammenlignbare selskaper er en utfordring, ettersom ingen selskaper er identiske. Forskjeller i geografi, ulikt sortiment, ulike stordriftsfordeler og andre karakteristikk spiller inn. Dette spiller også i høyeste grad inn ved en tverrsnittanalyse av datterselskapene til Jotun. Et lavere lønnsomhetsmål enn sammenlignbare konkurrenter, eller enn andre av Jotuns datterselskaper i vårt tilfelle, kan indikere at man har et forbedringspotensial i forbindelse med arbeidskapitalen. Det er likevel ikke mulig å trekke noen konklusjoner på bakgrunn av dette, ettersom det er en rekke andre faktorer som spiller inn på en bedrifts lønnsomhet. (Sagner, 2010)

På bakgrunn av denne drøftelsen er det ikke hensiktsmessig å bruke likviditets- eller lønnsomhetsmål til å styre arbeidskapitalen. For å kunne styre arbeidskapitalen, må man gå inn i prosessene for de ulike komponentene som inngår i arbeidskapitalen.

Ettersom ledelsen ikke kan overvåke alle aktiviteter eller prosesser som påvirker arbeidskapitalen, burde man operere med ulike måltall på de ulike nivåene og avdelingene i bedriften, som retter de mot bedre styring av arbeidskapitalen. *Cash Conversion Cycle* som vi forklarte i 2.1.4 *Dynamisk arbeidskapital* kan utledes som en metode for å måle styring av arbeidskapital. Da utleder man måltall for gjennomsnittlig omløpshastighet for alle de tre komponentene og ser på sammenhengen mellom disse. Det finnes også mange andre former for

⁴ Et mål på operasjonell effektivitet. Regnes ut følgende: netto resultat før skatt / netto salg (NASDAQ, 2015).

⁵ ROCE (return on capital employed) = avkastning på sysselsatt kapital. Regnes ut følgende: (driftsresultat + finansinntekter) / (Total kapital - rentefri gjeld) (Gjesdal & Johnsen, 1999, s.111).

måltall som de ansatte kan rapportere på. I den neste delen av teorien skal vi fordype oss i kundefordringer og kommer da inn på hvilke mål som kan bidra til å styre kundefordringsnivået.

2.2 Kundefordringer

På bakgrunn av problemstillingen i denne utredningen skal vi gå nærmere inn på teori for kundefordringer.

2.2.1 Mål på styring av kundefordringer

Kundefordringer utgjør ofte en betydelig del av en bedrifts arbeidskapital og har stor innvirkning på den overordnede kontantstrømmen til bedriften (Sharma, 2010). Å ha god kontroll på kundefordringene er derfor en nøkkeloppgave for økonomiavdelingen i en bedrift. Sene innbetalinger kan bety bevisst forsinkelse fra kunder eller dårlige økonomiske forhold. Dette kan motvirkes ved hjelp av gode rutiner som vi skal se på i *2.2.3 Best Practice-rutiner for kundefordringer*. Nivået på kundefordringer overvåkes for å sikre at økonomiavdelingen styrer i henhold til bedriftens mål. Effektiv styring av kundefordringer åpner muligheter for strategisk fordel gjennom forbedring av likviditetsstyring og kostnadsbesparelser (Sharma, 2010). (Hill & Sartoris, 1988)

I denne delen ønsker vi å presentere noen nøkkeltall for styring av kundefordringer, og hvordan de kan brukes som metoder for å evaluere nivået på kundefordringer. Det er ikke slik at vi skal gjøre en vurdering av disse metodene videre i analysen. Det vi derimot skal, er å bruke disse nøkkeltallene når vi analyserer håndteringen av kundefordringer i de utvalgte datterselskapene i Jotun.

Kundefordringenes omløpshastighet og aldring av forfalte kundefordringer er to ofte brukte metoder for mål på styring av kundefordringer (Leitch & Lamminmaki, 2009) og (Lewellen & Johnson, 1972). Vi skal se på disse metodene i tillegg til nøkkeltall for avsetning på tap av kundefordringer.

2.2.1.1 DSO

Som vi skrev i 2.1.4 *Dynamisk arbeidskapital* er kundefordringenes omløpshastighet den gjennomsnittlige tiden virksomheten bruker på å hente inn penger fra et salg. Dette målet kalles *Days Sales Outstanding*, og vi vil videre i oppgaven bruke forkortelsen DSO for dette måltallet. En lav DSO vil si at det generelt tar kort tid fra salget har skjedd til kunden har betalt inn. Hva som er en lav eller høy DSO kan diskuteres, og avhenger mye av blant annet bransjen og kulturen bedriften opererer i. Hvilke betalingsbetingelser bedriften gir kundene sine, og hvilke rutiner de har for å håndtere kundefordringene, har stor betydning for nivået på DSO-verdien. (Sharma, 2009)

DSO regnes ut for en bestemt periode, eksempelvis månedlig, kvartalsvis eller årlig. DSO kan bli regnet ut ved å ta gjennomsnittlig kundefordringer for perioden dividert med netto salg og til slutt multiplisere med antall dager for perioden. Gjennomsnittlig kundefordringer regnes som et snitt av inngående og utgående balanse for perioden. (Buchmann & Jung, 2015) og (Lewellen & Johnson, 1972)

Formelen ser da slik ut:

$$DSO = (\text{gjennomsnittlig kundefordringer} / \text{netto salg}) * 365$$

Svakheter ved DSO som måltall

Det finnes flere studier som retter kritikk mot DSO som måltall for styring av kundefordringer. Det er gjennom disse studiene blitt utviklet en rekke metoder for å gjøre DSO mer pålitelig som måltall. Vi skal legge frem noen av svakhetene ved måltallet, og gi eksempler på metoder som er utviklet for å gjøre DSO mer pålitelig som måltall.

Mye av kritikken retter seg mot at måltallet i stor grad avhenger av salgsmønsteret, og at det derfor ikke er godt egnet til å kontrollere endringer i kundefordringer i en bedrift.

Carpenter & Miller (1979) og Freitas (1986) retter kritikk mot salgsmønsterets påvirkning av måltallet. DSO-verdien avhenger av kundefordringsposten i balansen, mens størrelsen på kundefordringsposten varierer med salget for perioden. En måned med økt eller redusert

salgsvolum i slutten av perioden, vil påvirke kundefordringsposten i større grad enn om det hadde vært tidlig i perioden. Metoden egner seg altså ikke til å evaluere trender i kundefordringer. Freitas (1986) har utviklet en metode for å eliminere effekten av salgmønsteret og alderen på kundefordringene. Metoden går ut på å vekte salget underveis. Når man da skal beregne DSO i slutten av måneden, vil man multiplisere kundefordringsposten med dette vektete salgstallet for hele perioden. DSO-verdien vil på denne måten bli mindre avhengig av salgssvingninger. Det finnes ulike metoder for denne vektingen, men prinsippet er det samme. Carpenter & Miller (1979) har videreutviklet metoden ved å utvikle et rammeverk som viser påvirkningen av endringer i innbetalingsmønsteret i tillegg til salgmønsteret. De mener metoden til Freitas kan gi misledende informasjon fordi den ikke viser påvirkningen av innbetalingsmønsteret (Carpenter & Miller, 1979). Videre fremmer Gentry og De La Garza (1985) en svakhet ved Carpenter & Millers metode. De mener at Carpenter og Miller tar hensyn til effektene fra salgmønsteret og innbetalingsmønsteret hver for seg, men at metoden ikke tar hensyn til samspillet mellom de to effektene. De har derfor utviklet et nytt rammeverk hvor de også tar hensyn til denne effekten av samspillet.

Lewellen & Johnson (1972) kritiserer også DSO som måltall, og har utviklet et skjema som de mener gjør målingen uavhengig av salgmønstre og når kundefordringene oppstår. Metoden går ut på å sammenligne månedlig prosentvis salg som fortsatt er utestående i slutten av perioden med en standard basert på tidligere erfaring. Carpenter & Miller (1979) kritiserer denne metoden for ikke å gi et godt grunnlag til å evaluere trender i kundefordringene, eller påvirkningen av endringer i salgmønsteret og innbetalingsmønsteret.

Konsulentene vi intervjuet fra PwC og Deloitte rettet også kritikk mot DSO som måltall. Mange bedrifter beregner årlig gjennomsnittlig kundefordringer med rullerende balansetall for hver av de 12 månedene i året. En svakhet ved å beregne DSO på denne måten er at fakturaer kan bli med på balansetallene for flere måneder og blåse opp KPIene⁶ uriktig mye (Daniel Tallnäs, Deloitte) og (Jesper Lindbom, PwC). Grunnen til dette er at om en faktura for eksempel blir fakturert den 30. inneværende måned med 30 dagers betalingsfrist, så skal den være betalt før neste måned er omme. Hvis bedriften som mottar fakturaen er i stand til å utføre dette, så vil

⁶ KPI = Key Performance Indicator

det ikke være noe problem matematisk sett. Om den derimot blir betalt for eksempel fem dager for sent, så betyr det at den blir med i balansen for både måneden den ble fakturert og for måneden etter. I virkeligheten blir den bare betalt fem dager for sent, men i analysen vil det være 30 dager. Effekten kunne gått motsatt vei og trukket ned DSO-verdien ved fakturering i starten av en måned, og faktisk innbetaling før måneden er omme. Da vil ikke kredittdagene for denne fakturaen være medregnet i DSO-verdien i det hele tatt. Dette er nok riktignok er mer sjeldent tilfelle, i hvert fall for bedrifter som ikke retter seg direkte mot sluttbruker. I praksis vil man få et riktigere bilde ved å se på hver enkelt faktura og beregne DSO-verdien isolert pr. faktura (Daniel Tallnäs, Deloitte).

En annen svakhet er at formelen for DSO som ble presentert ovenfor ikke tar hensyn til at noe av salget kan ha blitt solgt kontant. DSO-verdien vil da være et gjennomsnitt av alt salg, og ikke bare for salg på kreditt (Hill & Sartoris, 1988). Leitch & Lamminmaki (2009) kritiserer dette og mener den tradisjonelle utregningen av DSO som måltall ikke viser effektiviteten av selve innkrevingsprosessen ved et kredittsalg. De har derfor utarbeidet en metode som tar høyde for dette.

Med disse svakhetene for DSO burde man ikke se på DSO som et måltall alene, men se det i sammenheng med andre faktorer.

2.2.1.2 Forfalte kundefordringer

Et annet vanlig mål for styring av kundefordringer er en aldringsrapport av forfalte kundefordringer. Denne viser hvor lenge etter forfallsdato kundefordringene har vært utestående, og er typisk delt inn i nivåer på 30, 60 og 90 dager etter forfallsdato. I denne oppgaven definerer vi en kundefordring som forfalt dagen etter forfallsdato på fakturaen. Formålet med denne grupperingen av kundefordringer er at det kan gi en oversikt over aldringen på kundefordringene til bedriften. En av svakhetene ved DSO er nettopp at måltallet ikke direkte tar hensyn til hvor lenge kundefordringene har vært utestående. (Sagner, 2010) og (Lewellen & Johnson, 1972)

Evaluering av en slik rapport vil kunne vise flere sider ved kundefordringene til en bedrift. Hva man får ut av rapporten avhenger av hvilket nivå rapporten er delt inn etter. Man kan for

eksempel se på en oversikt over kundefordringene totalt sett, for ulike produktsegmenter, eller for den enkelte kunde.

En oversikt over kundefordringene totalt sett er i stor grad brukt som kontrollering av kundefordringer i en bedrift. I en slik rapport som viser bedriftens kundefordringspost gruppert inn etter alder, viser man gjerne også hvor stor prosentandel hver av de ulike aldersgruppene står for. Jo større andel av kundefordringene som ikke har forfalt, desto bedre. (Hill & Sartoris, 1988)

Rapporten kan gi bedriften en bedre oversikt over om store deler av kundefordringene aldri vil bli betalt, og etterhvert beregnes som avsetning på tap av kundefordringer. Rapporten vil også kunne gi en indikasjon på om en bedrift fører en hensiktsmessig praksis for håndtering av kundefordringer. Ved å sammenligne med tidligere år, eller andre sammenlignbare selskaper, vil man kunne få en indikasjon på om man har spesielle utfordringer ved kundefordringene. Eksempler på utfordringer kan være kredittvurdering, feilfaktureringer eller innkrevingsprosessen. (Sagner, 2010) og (Hill & Sartoris, 1988)

Om man ser på rapporter for produktsegmenter eller for enkelte kunder vil man kunne få mer spesifikk informasjon ut av rapporten, men det vil også være en mer krevende kontrolleringsprosess. Om man ser på et skjema over aldringen av kundefordringene til en bestemt kunde kan man fange opp spesielle bemerkelser ved den enkelte kunden, som kan ha innvirkning på kundens betalingsbetingelser i enten positiv eller negativ retning. Disse bemerkelsene kan være vanskelig å fange opp i rapporter for hele kundefordringsposten eller gjennom måltall som DSO. Bemerkelsene kan være viktige for å revurdere kredittgodkjennelsen man gjorde av kunden da man startet kundeforholdet. (Sagner, 2010)

Svakheter ved metoder for forfalte kundefordringer

En svakhet ved rapporten er at den ikke tar høyde for endringer i salgsvolumet fra periode til periode. Ved en salgsøkning vil andelen ikke-forfalte kundefordringer øke, og prosentvis vil det se ut som at innkrevingen av kundefordringene er forbedret. Det er motsatt ved redusert salg. På samme måte kan rapporten unnlate å signalisere at innbetalingene går saktere ved konstant salg.

Bedrifter som har store svingninger i salgsmønstrene sine, burde være forsiktig med å bruke slike rapporter for evaluering av kundefordringene. (Hill & Sartoris, 1988)

Hill & Sartoris (1988) retter også kritikk mot at metoden ikke viser hvor i intervallet de ulike kundefordringene befinner seg. De mener at en månedlig oversikt over kundefordringene ikke gir et godt utgangspunkt for tilstrekkelig kontroll. I tilfeller hvor bedrifter bruker denne rapporten til å purre på forfalte kundefordringer, vil den første grupperingen gi en lite tilstrekkelig innsikt. Dette på bakgrunn av at praksis for hvor raskt man begynner å purre er ulikt for forskjellige bedrifter. Noen bedrifter begynner å purre på innbetalingene første dag etter forfall, mens de fleste venter litt lengre før de begynner å purre. Derfor mener de at det ville være mer hensiktsmessig å i hvert fall dele inn den første grupperingen i mindre intervaller.

2.2.1.3 Tap på kundefordringer

Tap på kundefordringer er en balansepost for nedskrivning av kundefordringer, med den hensikt å gi et best mulig bilde av den virkelige verdien på kundefordringene. Tap på kundefordringer kan komme av at kunder ikke er i stand til å betale deler eller hele beløp, for eksempel på grunn av en konkurs eller likviditetsproblemer. Avsetning i tap på fordringer, viser hvor mye av kundefordringene i balansen i slutten av året, selskapet forventer å tape i fremtiden. Differansen mellom inngående og utgående balanse på denne kontoen skal legges til resultatet. (e-conomic, 2015)

En avsetning opprettes hvis en kunde har store finansielle problemer eller ved en tvist rundt en ordre (Accounting Simplified, 2015). Nødvendigheten av å føre avsetninger, kan identifiseres ved å utstede en rapport med oversikt over hvor mye bedriftens kundefordringer har forfalt i antall dager, slik vi var inne på i forrige delkapittel. Drøftelser av nøkkeltallet kan si oss noe om kundefordringssituasjonen. Det er positivt å ha en lav avsetning for tap av kundefordringer, men et høyt tall betyr ikke nødvendigvis dårlige interne rutiner hos bedriften. Høye avsetninger kan forklares av dårlige økonomiske tider i landet, uforutsette hendelser hos kunden eller at kunden i utgangspunktet ikke skulle blitt akseptert etter kredittsjekken. Det siste kan oppstå ved at man f.eks. ikke har brukt oppdaterte tall ved kredittsjekken. Det å bruke oppdaterte tall kan være

spesielt viktig i usikre økonomiske tider hvor selskapers økonomiske situasjoner kan skifte radikalt i løpet av kort tid.

2.2.2 Betalingsbetingelser

Betalingsbetingelser har stor innvirkning på nivået på kundefordringer. Dette gjør det relevant å se på teori for betalingsbetingelser i denne oppgaven. Vi skal først innlede med generell teori om betalingsbetingelser. Videre skal vi gå nærmere inn på to sider ved betalingsbetingelser; kredittid og kontantrabatt.

Betalingsbetingelser er retningslinjer gitt til en kunde eller kundegruppe vedrørende betalingstid, betalingsmåte, rabatter ved tidligere innbetaling og eventuelle sanksjoner ved for sen betaling (Hill & Sartoris, 1988, s.372).

Bedrifter konkurrer ikke bare på kvalitet og pris. Betalingsbetingelser er også viktig for kjøpere, og kan påvirke forhandlinger i stor grad (Hill & Sartoris, 1995). Priser er noe som stort sett reforhandles hvert år. Betalingsbetingelser er derimot noe som reforhandles veldig sjelden. Det er ofte mye vanskeligere å endre betalingsbetingelsene til en kunde, enn å endre prisen. På bakgrunn av dette skal man være forsiktig med å kjøpe seg inn på markedet ved bruk av betalingsbetingelser. At man har god likviditet nå, trenger ikke å bety at man har god likviditet i fremtiden. Det finnes bedrifter som har senket prisen til kunden betraktelig for å kunne øke kredittiden. (Jesper Lindbom, PwC)

Noen bedrifter kan også velge en prisingsmodell som gjør at de holder en relativt høy pris, og heller tilbyr attraktive betalingsbetingelser (Watson & Head, 2010).

For å kunne ta en fornuftig avgjørelse angående betalingsbetingelsene til en kunde, er informasjonsgrunnlaget om den potensielle kunden viktig. Risikoen for tap på kundefordringer kan reduseres ved god kredittvurdering. Relevant informasjon kan være tidligere årsrapporter og regnskap, eller referanser fra banker eller andre bedrifter. Noen velger også å benytte seg av et eksternt kredittvurderingsselskap for å få tilgang til en kredittrapport om den potensielle kunden. (Watson & Head, 2010)

Ut ifra vurderingen av kredittverdigheten til en potensiell kunde, blir det satt en kredittgrense for kunden. Om alt kredittsalg innenfor den gitte grensen til kunden må godkjennes av salgssavdelingen eller økonomiavdelingen er forskjellig fra bedrift til bedrift. Det er spesielt to feil ved inngåelse av kreditt som kan føre til tap av potensielt salg. For det første kan en bedrift avvise en kunde som egentlig har god betalingsevne, eller den kan gi en potensielt god kunde for dårlige betalingsbetingelser som gjør at man mister kunden. For det andre kan man gi en tilsynelatende god kunde kreditt, som ikke burde hatt det. (Watson & Head, 2010) og (Hill & Sartoris, 1988)

2.2.2.1 Kredittid

Det er vanlig for en bedrift å ha en standard for kredittid som utgangspunkt for salg. Det er mest vanlig å ha 30 eller 60 dagers kredittid som standard. Dette gir tid til kvalitetssikring av produktet for kunden, og senker den effektive prisen for kunden. (Hill & Sartoris, 1988) og (Sharma, 2009)

Hva gjelder kredittid, vil det alltid være en avveining mellom å gi kort kredittid og å øke salget. Å tilby kreditt medfører nemlig både fordeler og ulemper. Hovedfordelen med økt kredittid kan være økning i salg og fortjeneste, som man kanskje ikke ville opplevd om man ikke hadde tilbudt kundene sine kredittid. Mange potensielle kunder kunne ha valgt konkurrenter som tilbyr lengre kredittid. Ulempen ved å tilby kreditt, er at det finnes kostnader ved å tilby det. Det finnes direkte kostnader i forbindelse med administreringen av kredittiden og for innkreving av pengene. Det finnes også en alternativkostnad i form av at betalingen kommer senere, og risikoen som følger ved å ikke ta betalt med en gang. I mellomtiden må bedriften finansiere sine daglige aktiviteter på en annen måte enn om de hadde fått betalingen i det de overleverte varen eller tjenesten. Selv om kort kredittid stort sett er å etterstrebe, kan vi ikke konkludere med at optimalisering av kundefordringer er ekvivalent med å ha kortest mulig kredittid, på bakgrunn av avveiningen med økt salg. Ettersom formålet med å tilby kreditt til syvende og sist er å maksimere lønnsomheten, kan ikke kostnaden av å tilby kreditt være høyere enn gevinsten (Watson & Head, 2010). (Hill & Sartoris, 1988) og (Sharma, 2010)

2.2.2.2 Kontantrabatt

Kontantrabatt er en rabatt som gis en kunde som betaler en avtalt tid før forfall av faktura. Dette kan være en god måte for å få inn betalinger tidlig. Rabattene oppgis gjerne i prosent av kjøpet, for eksempel at man får 2 % rabatt om man betaler innen ti dager, hvis utgangspunktet er en kredittid på 30 dager. (Jesper Lindbom, PwC)

Kontantrabatt kan bidra til å redusere kundefordringsnivået dersom det blir brukt på en god måte. En forutsetning for at det skal lønne seg med en slik rabatt, er at rabattsatsen blir beregnet riktig, slik at bedriften ikke taper på det. Det vil, som i kapitlet om kredittid over, være en avveining mellom kostnaden og gevinsten av å tilby kontantrabatt. Kostnaden ved å tilby kontantrabatt er den direkte kostnaden i form av avslag i pris. For at det skal lønne seg å gi kontantrabatten, må gevinstene ved å gi kontantrabatten være høyere enn dette. Gevinster ved å gi kontantrabatt er sparte kapitalkostnader, nedsatt risiko ved å få inn betalinger tidlig, sparte administrasjonskostnader og økt salg. Videre skal vi utdype disse gevinstene. (Hill & Riener, 1979)

Den første gevinsten er at tidligere betaling reduserer behovet for finansiering i den perioden kredittiden ellers ville påløpt. For at rabatten skal lønne seg må den først og fremst være lavere enn bedriftens kapitalkostnad. Det er altså avgjørende hva bedriften har i kapitalkostnader for om en slik rabatt skal lønne seg som betalingsbetingelse (Sagner, 2010). Følgende formel avgjør om kontantrabatten er lavere enn kapitalkostnaden.

$$\textit{kontantrabatt i \%} < \left(\frac{\textit{årlig kapitalkostnad i \%}}{360} \right) * \textit{antall dager uten rabatt}$$

For å kunne drøfte om kontantrabatten Jotun opererer med i de ulike datterselskapene er fordelaktig for Jotun, må vi beregne kapitalkostnaden til selskapet. Vi vil i kapittel 3 introdusere teori og utlede Jotuns kapitalkostnad.

I tillegg til kapitalkostnaden, må man ta hensyn til nedsatt risiko ved at man får inn betalingene tidligere, sparte administrative kostnader og økt salg. Nedsatt risiko følger av at kundene som

benytter seg av kontantrabatten, betaler inn pengene tidligere enn de ville gjort uten rabatten. Dette fører til at risikoen ved at en kunde kan gå konkurs eller få en endret likvid situasjon faller bort. I tillegg fører det til at innbetalingen faktisk kommer inn på kontoen, og ikke trenger videre oppfølging fra salgs- og/eller økonomiavdelingen. På denne måten kan man spare administrative kostnader. En kontantrabatt kan også fungere som et rent prisavslag, og at dette igjen fører til høyere salg og derfor også økt fortjeneste om rabatten ikke er for høy. (Hill & Riener, 1979)

En kontantrabatt kan være fordelaktig for både bedriften som tilbyr rabatten og for kunden samtidig. Det kommer av at kapitalkostnaden kan være ulik for de to selskapene, i tillegg til at de gevinstene bedriften har ved å få inn betalinger tidligere, som ikke påvirker kunden motsatt vei.

Et problem som kan oppstå ved kontantrabatter i praksis, er at kunder som benytter seg av muligheten, ikke betaler innen den gitte fristen for kontantrabatten. Mange bedrifter gir ofte rabatten selv om kunden betaler litt over hva som var grensen for å få rabatt. Konsekvensen kan bli at rabatten er for høy i forhold til gevinsten av den tidlige innbetalingen. (Jesper Lindbom, PwC)

Et annet problem er at fakturaen med både ett kontantrabattvilkår og ett nettovilkår vil få to mulige forfallsdatoer. Dette innebærer at man ikke kan sette i gang innkrevingsprosessen før forfallsdatoen for nettovilkåret har forfalt. Det vil gi bedriften færre muligheter for gode likviditetsprognoser. (Jesper Lindbom, PwC)

En annen form for slik kontantrabatt som har blitt tatt i bruk de siste årene er noe som kalles *Dynamic Discounting*. Det går ut på at man ikke setter en gitt betalingsdato for å oppnå rabatt, men for hver dag kunden betaler tidligere enn forfallsdato får man for eksempel 0,01 % rabatt av kjøpesummen. Dette er også en måte for å få kundene til å betale tidligere, men man styrer ikke insentivene til kunden like sterkt som med en vanlig kontantrabatt. Rabatten godskrives gjerne på kundens neste faktura, eller reguleres gjennom et PtP-system⁷ som kunden og leverandøren har blitt enige om å bruke. (Jesper Lindbom, PwC)

⁷ PtP-system = Precision Time Protocol-system.

2.2.3 *Best Practice*-rutiner for kundefordringer

Bedrifter har som oftest rutiner for når de skal fakturere, hvor mye de skal fakturere, samt rutiner rundt oppfølging av sene innbetalinger. Hvordan rutinene er utarbeidet, og om de faktisk følges i praksis, er varierende for bedrifter.

I en bedrift kan det finnes stort økonomisk potensial ved å optimalisere praksis for kundefordringer. I rapporten *Strategies for optimizing your accounts receivable*, utarbeidet av konsulentselskapet Deloitte (2015) er det belyst fem aktiviteter innenfor kundefordringer som, hvis de blir optimalisert, kan bidra til å frigjøre kontanter og styrke arbeidskapitalen til bedrifter. Vi vil bruke denne rapporten som teorigrunnlag for å belyse *Best Practice* innenfor håndtering av kundefordringer. I tillegg til denne rapporten har vi intervjuet to personer med lang erfaring og høy kompetanse om arbeidskapital. Vi har intervjuet Jesper Lindbom, *Director*⁸ i PwC Sverige, som har åtte års erfaring på området, og har jobbet med kundefordringsprosesser i over 100 bedrifter. I tillegg har vi intervjuet Daniel Tallnäs, *Manager*⁹ i Deloitte, som har jobbet med arbeidskapital og prosesser for kundefordringer i mange bedrifter.

Vi vil under presentere *Best Practice* for kundefordringer gjennom de fem aktivitetene: kredittgodkjenning, system for kundeinformasjon, fakturering, føring av innbetalinger og innkrevingsprosessen.

Hovedmålet med prosessen er å sikre at kundefordringene blir samlet inn på kortest mulig tid, gitt kredittiden (Pike & Cheng, 2001).

1. Kredittgodkjenning

Det bør være klare og tydelige ansvarsområder for å sikre at betingelsene kundene får reflekterer markedrealitetene. Det er her viktig å sikre seg en god forståelse av når man kan tilby kreditt, når det er greit at kunden går over kredittiden og samtidig også forstå når man bør senke kredittiden. Det er, som vi nevnte tidligere, alltid en avveining mellom kort kredittid og økt salg.

⁸ *Director* er en stillingstittel i konsulentselskapet PwC

⁹ *Manager* er en stillingstittel i konsulentselskapet Deloitte

Om man skal gi kort eller lang kredittid, kommer også an på bedriftens egen størrelse og økonomiske situasjon. (Deloitte, 2015)

Det er viktig å ha gode rutiner for selve kredittsjekken av en kunde, fordi kredittsjekken er avgjørende for nivået på tap av kundefordringer (Watson & Head, 2010). Det vanlige er at økonomiavdelingen gjør en kredittgodkjenning før selgeren kan gjennomføre ordren. Hvor omfattende man sjekker kundene sine for å bestemme kredittider, vil avhenge av kunden. En liten kunde som ønsker å kjøpe noen få varer, trenger ikke en like omfattende bakgrunnssjekk som en større kunde som ønsker større kvanta og et samarbeid over lengre tid. (Deloitte, 2015)

Bakgrunnssjekkene bør gjøres effektivt for å ikke miste kunden, og for ikke å skape et dårlig forhold mellom økonomiavdelingen og salgavdelingen (Deloitte, 2015). Det finnes et stort utviklingspotensial hos økonomiavdelingen med tanke på å bli mer gjennomsiktede i kredittgodkjenningsprosessen, slik at man kan øke forståelsen til de som jobber med salgene. Ofte har selgerne en begrenset forståelse av økonomiske forhold ved kredittid, delvis på grunn av at deres insentiver ofte er knyttet direkte opp mot salg. (Jesper Lindbom, PwC)

En utfordring ved kredittsjekk, er informasjonen man baserer kredittsjekken på. Ved nye kunder er en vanlig feil at man baserer kredittsjekken på gamle tall. Det er ikke sikkert at et selskap som var kredittverdig i desember 2014, er det i november 2015. Man må derfor være oppmerksom på hvilke tall man bruker. Det kan også forekomme at man henter inn informasjon fra et annet selskap med samme navn, hvis selgerne ikke henter inn organisasjonsnummer ved ordrebestilling. En utfordring med eksisterende kunder er å ha oppdatert informasjon. *Best Practice* her er å ha en kontinuerlig prosess for oppdatering av informasjon på kundene. Det fordrer et godt system for kundeinformasjon og gjennomsiktighet i prosessen. (Jesper Lindbom, PwC)

2. Kundeinformasjon

For en effektiv prosess er det helt avgjørende å ha riktig informasjon om kunden og ordren. Så snart man har godkjent kreditt- og betalingsbetingelser for en kunde, er det viktig at dette reflekteres i faktureringsystemet. Dette gjelder også kundeopplysninger som leverings- og e-

post-adresse. *Best Practice* i dette tilfellet vil være at kundene verifiserer informasjonen om seg selv. I tillegg er det viktig at man har rett produktinformasjon. Erfaringsmessig oppstår feilene som oftest i produktinformasjonen, og ved en slik feil blir prosessen forsinket betraktelig. (Jesper Lindbom, PwC)

Feilinformasjon fra systemet kan føre til at kunden ikke mottar fakturaen, at de blir gitt feil betalingsbetingelser, eller at de får feil pris eller kvantum. For å gjøre prosessen mest mulig effektiv, bør man sentralisere prosessen og definere tydelig hvem som skal ha mulighet til å endre kundeinformasjonen. Det bør gjennomføres regelmessige revisjoner av dataene, slik at man sørger for at de til enhver tid er oppdatert. En kontinuerlig prosess er altså viktig her også. I tillegg bør det alltid dokumenteres og kommuniseres når endringer gjøres. Hvis en stor kunde for eksempel får endrede betingelser, så kan dette ha stor påvirkning på fremtidige inntekter. (Deloitte, 2015)

3. Fakturering

For å unngå feilfaktureringer, og dermed forsinkelser i prosessen, er man avhengig av et godt system for kundeinformasjon, slik vi drøftet over.

Best Practice ved fakturering er at kredittiden begynner å løpe fra fakturaen utstedes. Det er viktig for bedrifter å sørge for en faktureringsprosess som sørger for nøyaktige fakturaer og at disse blir utstedt jevnlig. Automatisering av fakturaprosessen, i form av elektroniske fakturaer direkte fra systemet, er ofte tidsbesparende og en mer effektiv måte å utstede fakturaer på. Mange bedrifter sender fortsatt fakturaer pr. post eller mail, som koster mer både i form av tid og direkte kostnad (Daniel Tallnäs, Deloitte). I tillegg vet man alltid hvor fakturaen er hvis man bruker et automatisert system. De bedriftene som har muligheten til et automatisk system, bør altså benytte seg av det. Dette hindrer menneskelige feil, og reduserer tiden for å få inn den utestående kundefordringen. For kortest mulig innsamlingstid bør fakturaen utstedes samme dag som ordren leveres. Bare ved å vente med utstedelse til etter midnatt, taper man en dag mellom leveranse av ordre og fakturering. En annen ting er at om systemet tillater det, bør man ved forfall en lørdag eller søndag, legge inn dato for fredagen før. (Jesper Lindbom, PwC)

I de tilfeller der en bedrift ikke følger *Best Practice* for forfallsdato, men heller lar kredittiden løpe fra kunden har mottatt fakturaen, vil det være viktig å minimere leveringstiden av selve fakturaen. I dette tilfellet har det enda større betydning om fakturaen blir levert gjennom et automatisk system, via mail eller pr. post.

I en del land og/eller bransjer er det vanlig praksis å bruke så kalt *end-of-month*-betingelser, for eksempel *end-of-month* + 30 dager, ved fakturering. Fakturaen sendes direkte til kunden ved kjøp, men inneværende måned teller som en del av kredittiden. Man vil derfor få en mengde fakturaer som forfaller samtidig neste måned. Det vil føre til at belastningen for de som skal kreve inn ubetalte fakturaer blir sentrert. Bedrifter bør unngå denne metoden for fakturering for å få en jevnere spredning, og derfor gjøre innkrevingsprosessen mer effektiv. (Jesper Lindbom, PwC)

4. Føring av innbetalinger

Å føre innbetalinger på riktig kunde og riktig faktura er essensielt for å kunne ha kontroll på bedriftens kundefordringer. For at det skal være mulig å følge opp, er det avgjørende at føringene gjøres regelmessig. Man er til enhver tid avhengig av å vite hvilke kontoer som er oppdatert, og derfor hvilke fakturaer som er utestående. Bedrifter som slurver i dette arbeidet, må ofte bruke unødvendig mye tid på å reversere feilførte innbetalinger, noe som igjen medfører at man ikke har kontroll over hvilke fakturaer som er betalt og ikke. (Deloitte, 2015)

Hvis man ikke har kontroll over hvilke fakturaer som er betalt, har man en utfordring med tanke på innkrevingsprosessen. Å purre på kunder som har betalt fakturaen sin, uten at dette har blitt fanget opp hos bedriften, kan føre til dårlige relasjoner med kunden og potensielt tapt salg. Tiltak som bør iverksettes for å optimalisere denne prosessen, er at man allokere betalinger direkte til fakturaer og ikke kunden. Man skal føre innbetalinger på riktig faktura, og ikke ta den eldste fordi man tror det er riktig, og samtidig gjøre dette på daglig basis. (Deloitte, 2015)

5. Innkrevingsprosessen

Innkrevingsprosessen henger sammen med de fire andre aktivitetene som er beskrevet tidligere. Hvis bedriften ikke jobber systematisk med de fire andre punktene, så blir innkrevingsprosessen

unødvendig tungvint og det kan oppstå situasjoner som kan ødelegge relasjoner mellom bedriften og kunden. (Deloitte, 2015)

Bedrifter er ofte opptatt av å øke salgsinntektene, men glemmer å arbeide systematisk med innkreving av kundefordringer. Dette kan blant annet komme av at man ikke rapporterer på aktuelle KPIer. Dette kan gjøre det umulig å vite hvilke kundefordringer som ikke er betalt, og hvor stor andel av dette som står i fare for å måtte nedskrives. Aktuelle KPIer er DSO, hvor mange fakturaer som har forfalt, hvor mange som har fått rabatter den siste perioden, eller hvor ofte salgsavdelingen overskrider standardene man har blitt enige om. Slike KPIer kan altså bidra til å gjøre innkreivingsprosessen mer effektiv. (Deloitte, 2015)

En proaktiv og tydelig innkreivingsprosess kan bidra til at man klatrer høyere opp på kundenes prioriteringsliste over hvem de skylder penger. For det første burde man ha en detaljert prosess, som gjør at kundene vet når de kan forvente en purring. Det er viktig å sende ut en purring så raskt som mulig etter forfallsdato. Erfaringsmessig er det mye mer effektivt å ta en telefon til kunden enn å sende mail, og man bør derfor gjøre dette en kort stund etter at man har sendt ut purring. Hvis det er for tidkrevende å ringe alle kunder med forfalte kundefordringer kan man segmentere på for eksempel beløp eller etter kunder som har et dårlig rykte på seg i forbindelse med betaling. Et annet tiltak man kan gjøre, er å merke seg kunder som generelt er dårlige på innbetalinger for å ta kontakt med disse kundene et par dager i forkant av forfallsdato for å høre om fakturaen ligger klar til betaling. (Jesper Lindbom, PwC)

Uansett hvor strukturert innkreivingsprosess man har, er det alltid noen kunder som ikke betaler innen forfallsdato likevel. Det er vanlig å bruke eksterne selskap til å ta ansvar for innkreivingen et gitt tidspunkt etter forfallsdato. Det er viktig å ta stilling til hvor tidlig etter forfallsdato man skal engasjere et slikt selskap. Det er store forskjeller internasjonalt rundt hvordan man praktiserer dette (Daniel Tallnäs, Deloitte).

Som vi ser er det ingen tvil om at de fem aktivitetene i forbindelse med kundefordringer henger tett sammen. Det er viktig at alle prosessene fungerer effektivt for å ha en optimal

kundefordringsprosess. Antakelig har de fleste bedrifter forbedringspotensial i flere av aktivitetene.

En avgjørende faktor for at de fem aktivitetene skal kunne utføres optimalt, er samarbeidet mellom økonomi- og salgsavdelingen. Det er viktig med en klar ansvarsdeling mellom avdelingene, slik at ikke den ene avdelingen forsinker den andre. Det hjelper for eksempel lite at økonomiavdelingen er effektive med utsending av fakturaene hvis de inneholder feil, som følge av for dårlig oppdatering fra salgsavdelingen. På samme måte hjelper det lite at salgsavdelingen jobber hyppig med å hente inn nye kunder, hvis økonomiavdelingen er for trege med kredittsjekk. På denne måten er de to avdelingene gjensidig avhengig av hverandre.

2.2.4 Rammeverk for utestående kundefordringer

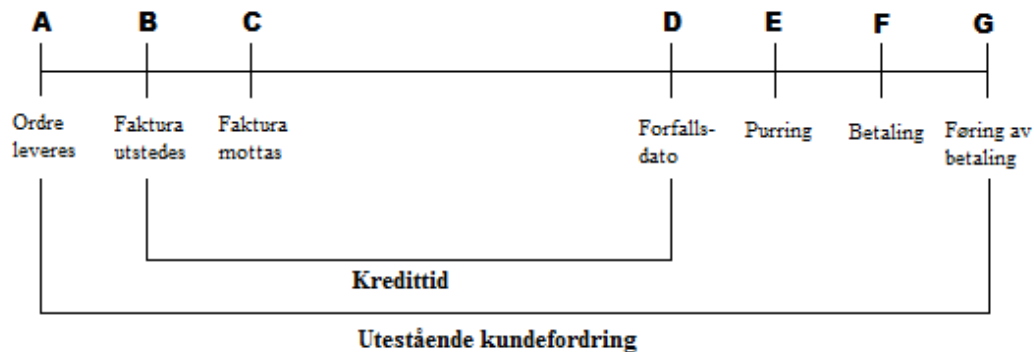
Som vi skrev om i *2.1.4 Dynamisk arbeidskapital* er det slik at *Cash Conversion Cycle* viser sammenhengen i tidsperioden fra bedrifter har brukt penger på råmateriale til inntekten fra salg av ferdigvarer har kommet inn på konto igjen. Med vårt fokus på kundefordringer ser vi kun på omløpshastigheten til kundefordringene, som er én av tre komponenter som kan påvirke *Cash Conversion Cycle*.

Etter å ha gått gjennom rutiner for håndtering av kundefordringer, ser vi at rutinene i stor grad påvirker hvor lenge kundefordringene er utestående og dette påvirker igjen kundefordringenes omløpshastighet. Kundefordringenes omløpshastighet er ekvivalent med måltallet DSO. Vi har derfor prøvd å illustrere hvordan rutinene for håndtering av kundefordringer og betalingsbetingelser kan påvirke tidsperspektivet ved kundefordringene. Som vi skrev i *2.2.3 Best Practice-rutiner for kundefordringer* er hovedmålet med prosessen å sikre at kundefordringene blir samlet inn på kortest mulig tid, gitt kredittiden. Rammeverket viser relevante tidselementer som påvirker kundefordringenes omløpshastighet.

Vi har tatt følgende forutsetninger:

1. Kredittid regnes fra fakturaen er utstedt frem til forfallsdato for fakturaen.
2. Kundefordringen regnes som utestående fra ordrelevering til føring av innbetaling. Vi har valgt å regne tidsperioden til betalingen er ført hos bedriften og ikke bare betalt inn av

kunden, fordi det er først da den ikke vil stå som utestående i systemet lenger. I de nyeste systemene vil dette gå automatisk og derfor være samme tidspunkt.



Figur 2-2: Rammeverk for utestående kundefordringer

Hvor lenge en kundefordring er utestående, avgjøres av lengden på tidsrommene mellom de ulike elementene. Disse tidsrommene avhenger igjen av betalingsbetingelsene og rutineene til bedriften, samt påliteligheten til deres kunder. Tidselementene ligger i kronologisk rekkefølge og viser flyten fra en kunde mottar varer til innbetalingen er ført hos bedriften.

Rammeverket kan gi et bilde av hvor lenge en kundefordring er utestående utover den gitte kredittiden. Det vil alltid være et mål å minimere denne tiden. Kredittiden går fra bedriften har utstedt fakturaen til forfallsdato. I tilfeller der bedriften ikke regner forfallsdato fra fakturaen er utstedt, men heller fra kunden har mottatt fakturaen vil tidsrommet mellom A og C være kritisk. Dette illustrerer leveringstiden til fakturaen (inkludert utstedelse), og vil være en ren forlengelse av innsamlingstiden utover den gitte kredittiden.

Det er ikke slik at en bedrift i et hvert tilfelle vil ha tidsrom mellom alle elementene. Som vi skrev i teorien om fakturering er *Best Practice* å utstede fakturaen samtidig som ordren blir levert. Da vil punkt A, B og C være på samme tidspunkt. Vi kan på den måten se at modellen i et

slikt tilfelle ville illustrert en kortere tid for den utestående kundefordringen, ved at tidsrommene A-B og B-C kan elimineres, fordi kunden mottar faktura samtidig som ordrelleveringen.

Rammeverket tar høyde for både kunder som betaler innen forfallsdato, og for kunder som betaler for sent. Tidsrommet D-E angir forsinkelsen av betalingen dersom kunden ikke har betalt innen forfallsdato. Hvor langt dette tidsrommet eventuelt er, avhenger av bedriftens innkrevingsprosess og kundens betalingsevne. Som vi skrev i teorien om *Best Practice* vil det lønne seg å purre raskt etter forfallsdato, i tillegg til å ha en prosess som kunden er kjent med. Ofte vil det foreligge opptil flere purringer, dette kunne blitt illustrert ved flere tidselementer for purring.

Det er noen svakheter ved rammeverket vi har fremstilt her. Rammeverket viser ikke påvirkningen av eventuelle feilfaktureringer. En feilfakturering vil reversere prosessen enten fra fakturaen er utstedt (B) eller fra fakturaen er mottatt (C), avhengig av hva som er feil i fakturaen. Dette kan være med på å øke tiden kundefordringen er utestående.

Av rammeverket ser vi ikke eksplisitt *end-of-month*-praksis for de bedrifter som bruker det. Det er likevel bare et spørsmål om lengden på kredittiden. Lengden av tidsrommet for kredittid (B-D) vil justeres av lengden på opprinnelig kredittid + antall dager det er igjen til månedsslutt i den inneværende måneden.

I tilfeller hvor kunden betaler før forfallsdato, for eksempel på grunn av kontantrabatt, vil ikke den kronologiske rekkefølgen være slik rammeverket viser nå. Betaling (F) og antakelig føring av betaling (G) vil da ligge foran forfallsdato (D). Purring (E) er da naturligvis eliminert.

Til slutt kan vi påpeke at det i praksis ofte er slik at det er et tidsrom fra fakturaen betales av kunden til midlene er tilgjengelig for bedriften. Elementet for når midler er tilgjengelig, vil enten ligge før eller etter fakturaen er ført (G). Dette avhenger av betalingsmetode. Vi har ikke tatt høyde for dette, ettersom vi i teorien og analysen ikke har fokus på prosessen etter at betalingen er gjennomført fra kundens side.

Vi har av rammeverket sett hvordan rutiner for håndtering av kundefordringer og betalingsbetingelser spiller inn på tidsaspektet for utestående kundefordringer. Ved å minimere tiden for utestående kundefordringer vil man også redusere kundefordringenes omløpshastighet og dermed lengden på *Cash Conversion Cycle*, som vi så i 2.1.4 *Dynamisk arbeidskapital*.

2.3 Tidligere studier

Det finnes en rekke ulike studier innenfor temaet arbeidskapital, der man ser på forholdet mellom styring av arbeidskapital og lønnsomheten til bedriften. Det virker derimot ikke som om det er gjort mange studier konkret på kundefordringer og optimalisering av praksis for kundefordringer.

Vi skal først gå inn på noen av studiene som viser sammenhengen mellom lønnsomhet og styring av arbeidskapital, som underbygger viktigheten av fokuset på arbeidskapital. Studiene vi har funnet, innebærer stort sett kvantitative analyser på området, hvor hovedessensen er å følge utviklingen av arbeidskapital og lønnsomhet til et utvalg bedrifter innenfor et geografisk område, for så å gjennomføre statistisk testing.

Deloof (2003) studerte forholdet mellom styring av arbeidskapital og lønnsomheten i et utvalg på 1009 store belgiske, ikke-finansielle virksomheter i perioden 1992 - 1996. *Cash Conversion Cycle* ble brukt som mål på styring av arbeidskapital, og brutto driftsinntekter som mål på lønnsomhet. Resultater av Pearsons korrelasjon viser negativ korrelasjon mellom antall dager for kundefordringer, varelager og leverandørgjeld, og brutto driftsinntekt. Regresjonsanalysen viser det samme, bortsett fra at forholdet mellom *Cash Conversion Cycle* og lønnsomheten ikke er signifikant i denne testen. En forklaring til det negative forholdet mellom antall dager leverandørgjeld og lønnsomhet, er at testene ikke tester for årsak-virknings-forhold, og at det i denne sammenhengen betyr at antall dager leverandørgjeld og lønnsomhet henger sammen på den måten at mindre lønnsomme virksomheter venter lenger med å betale leverandørgjeld. Resultatet av studien antyder at man kan øke lønnsomheten i virksomheter ved å redusere antall dager for kundefordringer og varelager. (Deloof, 2003)

I en studie av Raheman og Nasr (2007) har de også sett på effekten av ulike komponenter i arbeidskapital mot en virksomhets lønnsomhet. Komponentene det er tatt hensyn til er antall dager for kundefordringer, varelager, leverandørgjeld og *Cash Conversion Cycle*. Brutto driftsinntekt er brukt som lønnsomhetsmål. Studiene er gjort på et utvalg av 94 børsnoterte selskap i Pakistan i perioden 1999 til 2004. Resultatene av Pearsons korrelasjon og regresjonsanalyse, er at det er et signifikant negativt forhold mellom komponentene i arbeidskapital og lønnsomheten til en virksomhet. Det betyr at en lengre *Cash Conversion Cycle* vil føre til redusert lønnsomhet, og virksomheter kan skape positiv verdi for aksjonærene ved å redusere *Cash Conversion Cycle* til et minimum. (Raheman & Nasr, 2007)

I tillegg viser en studie av Lazaridis og Tryfonidis (2006) signifikans mellom lønnsomhet, målt ved brutto driftsinntekt, og komponentene som inngår i arbeidskapital, på samme måte som de to andre studiene. Deres utvalg bestod av 131 børsnoterte selskap fra Athens Stock Exchange (ASE) i en treårs-periode fra 2001 til 2004. (Lazaridis og Tryfonidis, 2006)

Joes, et al. (1996) har også lagt frem en studie hvor de utforsker sammenhengen mellom lønnsomhet og likviditet. De bruker driftsavkastningen på eiendeler som lønnsomhetsmål og *Cash Conversion Cycle* som mål på likviditet. Studiet gikk over en 20-års periode, fra 1974 til 1993, og omfattet hele 2 718 selskaper. Ved bruk av Persons korrelasjonskoeffisient viste resultatene et signifikant negativt forhold mellom *Cash Conversion Cycle* og avkastningen i alle bransjer, som vil si at jo kortere *Cash Conversion Cycle* er, desto bedre lønnsomhet. (Jose, et al., 1996)

Det er også en studie fra Norges Handelshøyskole som har skrevet et empirisk studie om forholdet mellom arbeidskapitalstyring og aksjonærverdi i 278 børsnoterte selskaper i Norden. De har gjennom studiet fått flere funn som viser viktigheten av forholdet mellom arbeidskapital og aksjonærverdi. (Kydland & Fjeldså, 2014)

Vi ser altså at det finnes en rekke kvantitative studier om styring av arbeidskapital og lønnsomhet. Vi har derimot ikke funnet mange kvalitative case-studier på området, som kan direkte sammenlignes med vårt studie. Vi har riktignok funnet et case-studie av kundefordringer

i en bedrift av M.Kannadhasan: *Receivable Management in a public limited company - a case study*, fra 2011. Dette er et kvantitativt studie og tar for seg utviklingen av kundefordringer over fem år i en bedrift, hvor ulike nøkkeltall testes opp mot standarder. Konklusjonen er at bedriften har et tilfredsstillende kundefordringsnivå.

I forbindelse med kontantrabatt har vi ikke funnet nye studier på området. Vi har likevel funnet noen fra en stund tilbake i tid. Ned C. Hill og Kenneth D. Rienert har drøftet bruken av kontantrabatt i artikkelen *Determining the cash discount in the firm's credit policy*, fra 1979. De har i sin artikkel drøftet hvorvidt et selskap burde tilby kontantrabatt, og i så fall hvilken rabattsats man burde bruke. Deler av denne artikkelen har vi brukt som teorigrunnlag tidligere i oppgaven, ettersom vi skal drøfte nettopp dette ved kontantrabatten Jotun tilbyr.

I kapittelet 2.2.1.1 *DSO* var vi inne på en del studier som drøftet svakheten ved *DSO* som måltall og derfor kom opp med videreutviklede metoder for dette måltallet. Vi går ikke inn på disse studiene igjen her.

2.4 Oppsummering

Vi kan oppsummere teoridelen ved å trekke frem hovedmomentene som danner grunnlaget for analysen.

De første delene av teorien gir et oversiktsbilde av arbeidskapital og dens komponenter. I denne utredningen definerer vi arbeidskapital som $arbeidskapital = varelager + kundefordringer - leverandørgjeld$. Vi har også sett på denne sammenhengen mer dynamisk gjennom teori for *Cash Conversion Cycle*, som kan brukes til å måle effektiviteten av styring av arbeidskapital. Det er to hovedformål med styring av arbeidskapital; å sikre likviditet og å øke lønnsomheten.

Hovedutfordringen ved styring av arbeidskapital er å finne ut hva som er det optimale nivået for den enkelte bedrift.

På bakgrunn av oppgavens problemstilling har vi videre i teoridelen fordypet oss i kundefordringer. Kundefordringer kan defineres på denne måten: Et beløp som bedriften har

utestående hos sine kunder, eller sagt på en annen måte; beløp bedriftens kunder skylder bedriften. Sett i sammenheng med *Cash Conversion Cycle* og påvirkning på arbeidskapitalen, må vi se på kundefordringenes omløpshastighet. Kundefordringenes omløpshastighet er den gjennomsnittlige tiden virksomheten bruker på å hente inn penger fra et salg. Kundefordringenes omløpshastighet er et begrep for måltallet DSO. Dette måltallet, sammen med rapport for forfalte kundefordringer og avsetninger av tap på kundefordringer, kan brukes til å evaluere nivået på kundefordringer.

Videre så vi på teori om betalingsbetingelser, da spesielt kredittid og kontantrabatt, og så hvordan dette har stor innvirkning på kundefordringsnivået i en bedrift. Hva gjelder kredittid, vil det alltid være en avveining mellom lav kredittid og økt salg. For kontantrabatt må man ta hensyn til kapitalkostnad, nedsatt risiko, administrasjonskostnader og økt salg. For både kredittid og kontantrabatt er det viktig at gevinstene av å tilby disse betalingsbetingelsene kompenserer for kostnadene. Til slutt har vi sett på *Best Practice*-rutiner for kundefordringer gjennom fem aktiviteter: kredittvurdering, system for kundeinformasjon, fakturering, føring av innbetalinger og innkrevingsprosessen.

For å illustrere sammenhengen mellom rutinene for håndtering av kundefordringer og kundefordringenes omløpshastighet (DSO), viste vi et rammeverk med tidselementer som påvirker hvor lenge en kundefordring er utestående. Av rammeverket så vi hvordan betalingsbetingelser og rutiner for håndtering av kundefordringer spiller inn på tidsaspektet for utestående kundefordringer og dermed er avgjørende faktorer for nivået på kundefordringer. Dette skal vi ta med oss til analysen i kapittel 6.

Vi forklarte i 2.1.2 *Kundefordringer* at betalingsbetingelser og rutiner kunne være en forklaring til kundefordringsnivået, mens en annen forklaring var likviditetsproblemer hos kunden (Sharma, 2009). Dette ser vi nå at vi har fått støtte i gjennom resten av teoridelen. Vi skal ta med oss dette til analysedelen, og se på hvordan betalingsbetingelser og rutiner påvirker kundefordringsnivået i Jotun. Å ta hensyn til likviditetsproblemer hos kunden, kommer vi inn på ved rutiner for kredittvurdering av kundene, og evaluerer dette gjennom tall for avsetning på tap av kundefordringer.

I neste del av oppgaven skal vi se på teori og utledning av kapitalkostnaden til Jotun, ettersom man er avhengig av dette for å kunne trekke konklusjoner angående kontantrabatten til Jotun som vi skal drøfte nærmere i kapittel 8.

3 Jotun's kapitalkostnad

Som vi skrev i 2.2.2.2 *Kontantrabatt*, må vi beregne kapitalkostnaden til Jotun for å gjøre kalkuleringer rundt hvorvidt de tilbyr sine kunder en rabatt som er fordelaktig. Vi skal derfor beregne kapitalkostnaden til Jotun i dette kapitlet.

Å beregne kapitalkostnaden til Jotun, vil si å finne avkastningskravet. Dette byr på noen utfordringer fordi Jotun ikke er børsnotert. Vi vil komme tilbake til dette underveis i kapitlet. Drøftelsen rundt avkastningskravet til Jotun baserer seg på litteraturen i boken *Valuation (2010): Measuring and managing the value of companies*, kapittel 11, av Tim Koller, Marc H Goedhart og David Wessels.

Avkastningskravet til Jotun finnes ved å ta et vektet snitt av egenkapital- og gjeldskostnaden, *Weighted Average Cost of Capital*. Videre i oppgaven bruker vi forkortelsen WACC om begrepet. WACC'en representerer alternativkostnaden for Jotun og investorer som vurderer liknende prosjekter med tilsvarende risiko. For å kunne beregne WACC'en, må vi først beregne egenkapitalkostnaden, gjeldskostnaden etter skatt og selskapets kapitalstruktur. Ingen av disse variablene er direkte observerbare, så vi er nødt til å regne dem ut ved hjelp av ulike modeller, forutsetninger og tilnærminger. Vi vil i dette kapitlet drøfte de ulike komponentene i WACC, men begynner med en introduksjon av hva som ligger i begrepet WACC.

3.1 Weighted Average Cost of Capital

Weighted Average Cost of Capital (WACC) ble først nevnt av Miller og Modigliani i 1958. Enkelt kan man beskrive WACC som det vektete gjennomsnittet for gjeldskostnaden etter skatt og egenkapitalkostnaden. Matematisk fremstilles formelen slik:

$$WACC = \frac{D}{V}k_d(1 - T_m) + \frac{E}{V}k_e$$

D/V = målnivået på gjeld delt på bedriftens verdi målt i markedsverdier (ikke bokførte verdier)

E/V = målnivået på egenkapitalen delt på bedriftens verdi målt i markedsverdier (ikke bokførte verdier)

k_d = gjeldskostnaden
 k_e = egenkapitalkostnaden
 T_m = selskapets marginalkostnad

Formelen viser de tre kritiske komponentene til WACC: egenkapitalkostnaden, gjeldskostnaden etter skatt og sammensetningen av gjeld og egenkapital i selskapet.

Egenkapitalkostnaden bestemmes av tre faktorer: risikofri rente, risikopremien i aksjemarkedet og betaen til det spesifikke selskapet. Gjeldskostnaden etter skatt bestemmes også av tre faktorer: risikofri rente, kredittpåslag og marginal skattesats. Egenkapitalen og gjelden skal måles til markedsverdier, og ikke bokførte verdier. Dette på grunn av at forskjellige regnskapsregler kan prege tallene og derfor føre til feil avkastningskrav. I følge Miller og Modigliani har ikke selskapets kapitalstruktur påvirkning på avkastningskravet. Dette er på grunn av forutsetningene til WACC som er omdiskutert. De tre forutsetningene er som følger:

1. Det finnes ikke skattearbitrasjer. Dette betyr at det ikke er forskjell på rentefordeler på lån og egenkapital. Dette stemmer ikke i Norge, hvor en får fradragsrett på lån tilsvarende 27 %.
2. Konkursrisikoen er lik 0. Det betyr at selskaper med mer gjeld ikke har større sannsynlighet for å gå konkurs.
3. Gjeldsbetaen er lik 0.

3.1.1 Egenkapitalkostnaden

Egenkapitalkostnaden bestemmes som nevnt av de tre elementene: risikofri rente, risikopremien i aksjemarkedet og betaen til det spesifikke selskapet. Den vanligste modellen å bruke for å estimere egenkapitalkostnaden er kapitalverdimodellen (heretter forkortet KVM). Det finnes andre modeller som for eksempel *Fama-French three-factor model* og *Arbitrage Pricing Theory model*. Hovedforskjellen mellom disse modellene er hvordan de definerer risiko. KVM definerer en aksjes risiko som hvor sensitiv den er mot aksjemarkedet. Fama-Frenchs modell definerer risiko som hvor sensitiv en aksje er mot tre ulike porteføljer: aksjemarkedet, en portefølje basert på ulike firmastørrelser og en portefølje basert på bokført verdi sammenliknet med

markedsverdi. De ulike modellene har forskjellige fordeler og ulemper, og alle er gjenstand for kritikk. Vi velger å bruke KVM i denne oppgaven basert på at det er den som har størst utbredelse og er brukt hyppigst gjennom studietiden vår på Norges Handelshøyskole. Valg av modell er ikke avgjørende for vår bruk i denne oppgaven, så vi vil ikke gå nærmere inn på dette.

Kapitalverdimodellen (KVM)

KVM bygger på at forventet avkastning er lik risikofri rente pluss selskapets beta multiplisert med markedets risikopremie.

$$k_e = r_f + \beta_i [E(R_m) - r_f]$$

k_e = egenkapitalkostnaden

r_f = risikofri rente

β_i = verdipapir i sin korrelasjon med markedet

$E(R_m)$ = forventet markedsavkastning

I KVM er den risikofrie renten og markedets risikopremie, definert som forskjellen mellom forventet markedsavkastning og risikofri rente, lik for alle selskaper. Det er bare betaverdien som varierer mellom de ulike selskapene. Betaverdien forklarer hvor mye en aksje samvarierer med aksjemarkedet. Firmaer som produserer nødvendighetsgoder, som for eksempel matvarer, har gjerne en betaverdi under 1, på bakgrunn av at de ikke blir preget av ustabiliteter i verdensøkonomien i samme grad som for eksempel teknologiselskaper. Teknologiselskaper har til sammenligning gjerne betaverdier på over 1. Man forutsetter i KVM at man holder en diversifisert portefølje, fordi man bare tar hensyn til den systematiske risikoen og ikke den usystematiske risikoen som forsvinner når en investor diversifiserer. Det problematiske med KVM er å bestemme de ulike parameterne. Vi vil nå gå gjennom de ulike elementene og komme frem til hva vi mener er fornuftige parametere å bruke for Jotun. (Koller, et al., 2010)

Risikofri rente

For å estimere den risikofrie renten ser man på statsobligasjoner¹⁰. Det utfordrende her er å definere hva som er risikofritt. Statsobligasjoner i Norge og Tyskland kan sies å være risikofrie. Det samme kan ikke sies om statsobligasjoner i for eksempel Hellas. Dette er viktig å ha i

¹⁰ Obligasjon er en pengeforpliktelse og statsobligasjoner er utstedt av staten (Tønnesson, 2014). Staten som utsteder obligasjonen tar opp lån.

bakhodet når man velger statsobligasjoner. Et annet problem med statsobligasjoner er at de ikke er likvide. Grunnen til at man utsteder statsobligasjoner er at staten ønsker å låne penger. For Norge sin del, som har oljefondet, så trenger man derfor ikke utstede statsobligasjoner. Det betyr derfor at de er illikvide, og kanskje viser en for lav rente i forhold til hva man virkelig får lånt til risikofritt. Norge utsteder i praksis statsobligasjoner kun for å vise hva risikofri rente er. Det kan derfor være aktuelt å også ta med swaprenter¹¹ i vurderingen. Bankene er de største aktørene i renteswapmarkedet og rentene reflekterer derfor i noen grad kredittrisikoen i banksektoren (Rakkestad & Hein, 2004). I dette tilfellet må man derfor ta i betraktning at det ligger et lite kredittpåslag på grunn av risiko. Det betyr derfor at renten for statsobligasjoner er litt for lav, mens swaprenten er litt for høy. Et sted mellom disse vil derfor være reelt.

Et annet viktig moment å ta med i betraktningen, er hvilket lands rente man skal velge. Med økt globalisering de siste tiårene har bedrifter ofte virksomhet i flere land. Regelen for dette er at man skal bruke renten fra det landet som valutaen regnskapstallene presenteres i. I regnskapet er de ulike valutaene omregnet til valutaen regnskapet presenteres i og renteforskjellene mellom landene utjevnet av valutakursene. På bakgrunn av at Jotun er et norsk-eid konsern og regnskapet presenteres i NOK, må vi derfor bruke norske renter for Jotun.

Det neste spørsmålet er hvilken løpetid man skal velge på rentene. Både statsobligasjoner og swaprenter kommer i ulike løpetider, som for eksempel 1, 3, 5 og 10 år. KVM er en én-periode-modell, og på bakgrunn av dette burde man bruke renter med løpetid som stemmer overens med perioden hvor pengestrømmen kommer. Ettersom dette er veldig tungvint å regne ut, vil man i praksis ikke gjøre det på denne måten. Det vanligste her er at man bruker 10-års rente. Norske statsobligasjoner med 10-års løpetid har i dag (05.11.2015) en rente på 1,62 %, mens den norske swaprenten er på 1,91 % (05.11.2015) (DN, 2015). Basert på drøftelsen ovenfor, velger vi derfor å bruke en risikofri rente på 1,75 %. 1,75 % er risikofri rente før skatt.

Markedets risikopremie

Det å estimere markedets risikopremie, som er forskjellen mellom markedets forventede avkastning og risikofri rente, er stadig debattert blant økonomer. En aksjes forventede avkastning

¹¹ Renteswap er en kontrakt mellom to parter om bytte av rentebetaling. De største aktørene i markedet er bankene. (Rakkestad & Hein, 2004)

er ikke mulig å observere, og det samme gjelder for markedets forventede avkastning. Det finnes heller ingen modell som er allment akseptert for å regne ut risikopremien i markedet. Det er derfor ikke et fasitsvar på hva man skal bruke som risikopremie. Det er likevel enighet om at risikopremien bør ligge i intervallet 4,5% - 7%. Hvor i intervallet risikopremien ligger, avhenger av tilstanden i verdensøkonomien. I disse dager er det usikre tider i verdens aksjemarkeder, og dette gjelder også i Norge på grunn av lav oljepris og usikkerhet rundt hvordan dette vil påvirke norsk økonomi. Grunnen til at risikopremien øker når markedet forverres, er at pengene husholdninger investerer i aksjemarkedet er reserver utover hva de trenger til daglig forbruk. I gode tider øker disse reservene og folk aksepterer mer risiko, og stiller dermed ikke samme krav til høy avkastning. I dårlige tider spiser aksjemarkedet av disse reservene, og på grunn av folks risikoaversjon krever de høyere avkastning, og dermed øker risikopremien. Basert på dette, og på grunn av urolige tider i aksjemarkedet, så velger vi en risikopremie på 6 %.

Selskapets betaverdi

I følge KVM, så er en aksjes forventede avkastning avhengig av betaverdien. Betaverdien måler aksjens og markedets samvariasjon. Betaverdien er ikke direkte observerbar, og vi må derfor estimere verdien. For å gjøre dette må man gjøre en regresjonsanalyse hvor aksjens avkastning blir målt mot markedets avkastning, og deretter sammenlikne dette med liknende selskaper innenfor samme marked. Selv med en god kalkulering og sammenlikning, er det viktig med en egen bedømmelse. Det viktige å tenke på da er hvordan markedet selskapet opererer i vil bevege seg i forhold til markedet fremover. (Koller, et al., 2010)

Jotun er ikke børsnotert og dette kompliserer utregningen av betaverdien. I praksis betyr dette at det ikke finnes historiske tall på samvariasjonen mellom Jotuns eventuelle aksje og markedet. Det finnes en fremgangsmåte for å omgjøre et selskaps betaverdi i samme bransje og med liknende profil om til andre bedrifters beta (Koller, et al., 2010). I utgangspunktet ønsker man mange selskaper, men det er ikke mulig i Jotun sitt tilfelle. Mange av konkurrentene er ikke børsnotert, og de har derfor heller ingen betaverdi. Jotun har derimot en stor internasjonal konkurrent, Akzo Nobel, som er børsnotert. Vi vil derfor bruke Akzo Nobels betaverdi som et utgangspunkt for Jotun. Prosessen består av fire steg:

1. Vi må først kalkulere Akzo Nobels betaverdi ved hjelp av en indeks. Dette kan gjøres ved å hente ut historiske tall for aksjekursen og indeksen man vil sammenlikne med. Dette er ikke spesielt krevende i praksis, men ved å gå inn på Reuters.com, finner man en kalkulert betaverdi. Vi velger å benytte oss av denne og den er 1,29 (13.11.15) (Reuters, 2015).
2. Når man har funnet betaverdien til et selskap, må man gjøre denne uavhengig av selskapets kapitalstruktur (Koller et al., 2010). Dette gjøres ved hjelp av formelen nedenfor:

$$\beta_e = \beta_u * (1 + \frac{D}{E})$$

β_e = betaen til egenkapital

β_u = betaen til de operasjonelle eiendelene uavhengig av kapitalstruktur

D = markedsverdien av gjelden

E = markedsverdien til egenkapitalen

Vi ser av formelen at vi må kalkulere Akzo Nobels gjeld/egenkapital-ratio. I vårt tilfelle har Akzo Nobel i skrivende stund (13.11.15) en markedsverdi på 16 milliarder Euro (Reuters, 2015). Vi må også finne rentebærende gjeld fra kvartalsrapporten deres for 3.kvartal. Tallene for markedsverdi og betaverdi er dagens verdi, men det er dessverre umulig å gjøre tilsvarende for verdiene vi trenger fra balansen. Fra kvartalsrapporten finner vi at langsiktig rentebærende gjeld er lik 2,55 milliarder Euro, mens kortsiktig rentebærende gjeld er 0,81 milliarder Euro (Akzo Nobel, 2015). Totalt blir dette 3,36 milliarder Euro. Det betyr at Akzo Nobel har en gjeld/egenkapital-ratio på 0,21. Ved hjelp av formelen ovenfor finner vi da at Akzo Nobels betaverdi som er uavhengig av kapitalstruktur er 1,07.

3. I det tredje steget skal man finne bransjens betaverdi gitt ved medianen av utvalget (Koller et al., 2010). I vårt tilfelle har vi ikke mange bedrifter, men kun én, så det betyr at bransjens betaverdi blir 1,07.
4. I det siste steget skal man nå beregne det spesifikke selskapets betaverdi avhengig av selskapets kapitalstruktur (Koller, et al., 2010). På grunn av at Jotun ikke er børsnotert, er ikke markedsverdien av egenkapitalen offentlig kjent. De er heller ikke pliktig til å utgi kvartalsrapporter. Det at de ikke gir ut kvartalsrapporter, gjør det komplisert å finne

oppdaterte tall på rentebærende gjeld. Vi har likevel fått oppgitt hva som er verdien av egenkapitalen og rentebærende gjeld via vår kontaktperson i Jotun A/S, Morten Grevle. Per 20.11.2015 er egenkapital/bedriftsverdi-ratioen på 80 %, mens da gjeld/bedriftsverdi-ratioen er 20 %. Egenkapitalverdien er basert på de seneste transaksjonene som har funnet sted i Jotun-aksjer. Jotuns gjeld/egenkapital-ratio er derfor 0,25. Betaverdien til Jotun blir derfor rent matematisk 1,34.

Vi har nå funnet ut at betaverdien til Jotun rent matematisk sett ligger på 1,34. Det man i tillegg må ta hensyn til, er hvordan selskapsstrukturen er og hvilke markeder Jotun opererer i, sett i forhold til Akzo Nobel. Jotuns salgsinntekter er fordelt på følgende markeder: *Decorative* (37%), *Marine* (27 %), *Protective* (26 %) og *Powder* (10%) (Jotun, 2014). Akzo Nobel på sin side har følgende inntektsfordeling: *Decorative Paints* (27%), *Performance Coatings* (39%), *Specialty Chemicals* (34%) (Akzo Nobel, 2014). Som vi ser har Akzo Nobel en annen inndeling enn Jotun. Segmentet *Decorative* er likt for begge selskaper, mens under *Performance Coatings* i Akzo Nobel ligger det man kaller *Marine*, *Protective* og *Powder* i Jotun. Den store forskjellen i hvilke markeder Jotun og Akzo Nobel opererer i, utgjøres ved Akzo Nobels segment for spesialkjemikalier. Akzo Nobel tilbyr spesialkjemikalier til ulike industrier. Papirbransjen er et eksempel, hvor Stora Enso er en av deres kunder (Akzo Nobel, 2014). Spørsmålet er om denne forskjellen mellom selskapene gir grunnlag for å si at Akzo Nobel er mer konjunkturutsatt enn Jotun. Husmaling til husholdninger, som Norge har en større andel av enn Akzo Nobel, er mindre konjunkturutsatt enn kjemikaliene Akzo Nobel selger til for eksempel Stora Enso. Papirindustrien er på vei ned og fremtiden er usikker. Det er ikke slik at Jotun har høyere andel i *Decorative* tilsvarende andelen for *Specialty Chemicals* i Akzo Nobel. Noe av det kompenseres med større andel i *Marine*, *Protective* og *Powder* også. Disse segmentene kan igjen sies å være mer konjunkturutsatt enn *Decorative*. Basert på drøftingen rundt eksempelet om husmaling og at Jotun har en større andel innenfor *Decorative*, er det ikke urimelig å rettferdiggjøre at Akzo Nobel er mer konjunkturutsatt enn Jotun. Det taler for en lavere betaverdi.

En annen kilde man kan bruke for å beregne betaverdien til et selskap, er Aswath Damodarans hjemmeside. Aswath Damodaran er en kjent økonom som har gitt ut bøker innenfor fagfeltene *Valuation*, *Corporate Finance* og *Investment Management*. På hjemmesiden hans kan man hente

ut betaverdier for forskjellige bransjer og bruke disse på egne selskaper ved å justere for kapitalstrukturen. Dette er betaverdier som blir jevnlig oppdatert, og er derfor også et godt utgangspunkt for å beregne betaverdien til Jotun. Dette er også utgangspunktet til Jotun når de vurderer sin kapitalkostnad. Vi kan nå sammenlikne hva betaverdien ville blitt om vi hadde brukt dette utgangspunktet. I bransjeoppdelingen til Damodaran passer Jotun inn i *Chemicals Specialty*, og betaverdien i denne bransjen er i følge Damodarans hjemmeside 0,93 (15.11.2015)(Damodaran, 2015). Hvis vi justerer for Jotuns gjeld/egenkapital-ratio som er 0,25, så får vi en betaverdi på 1,16. Vi ser nå da at vi har to forskjellige betaverdier på 1,16 og 1,34. Basert på drøftingen i avsnittet ovenfor, velger vi en betaverdi på 1,16.

Likviditetspremie

En likviditetspremie legges på egenkapitalkostnaden om det er liten omsetning i aksjen, om selskapet ikke er børsnotert eller om selskapet står i fare for å gå konkurs (Bragelien, 2014). Jotun er et familieeid selskap, og er som tidligere nevnt, ikke børsnotert. Dette taler i utgangspunktet for at man skal legge på en likviditetspremie. Dette gjelder spesielt sett fra Orkla sitt perspektiv. Orkla er største aksjonær med en eierandel på 42,5 % i 2014 og ønsker seg en større eierandel (Jotun, 2014). Familien ønsker derimot ikke å selge seg ned, og ønsker å beholde nåværende eierstruktur. Dette taler for en likviditetspremie lik 0. Vi velger på bakgrunn av dette å sette likviditetspremien lik 0.

Delkonklusjon:

Vi har nå regnet ut alle elementene som skal tas med i kapitalverdimodellen og kan derfor regne ut egenkapitalkostnaden til Jotun. Vi har bestemt at risikofri rente skal være 1,75 %, markedspremien skal være 6 %, at betaverdien til Jotun er 1,16 og likviditetspremien er 0. Det betyr at egenkapitalkostnaden til Jotun er 8,7 %. 8,7 % er egenkapitalkostnaden til Jotun før skatt.

3.1.2 Gjeldskostnaden etter skatt

Gjeldskostnaden etter skatt består som tidligere nevnt av tre elementer: risikofri rente, kredittpåslag på gjelden og den marginale skattesatsen (Koller et al., 2010). Vi vil i denne delen

diskutere de ulike elementene og komme frem til hva gjeldskostnaden etter skatt er for Jotun.

Formelen for gjeldskostnaden er som følger:

$$k_d = (r_f + CR) * (1 - T_m)$$

k_d = gjeldskostnaden

r_f = risikofri rente

CR = kredittrisiko

T_m = selskapets marginalkostnad

Risikofri rente

Risikofri rente ble drøftet i sin helhet under egenkapitalkostnaden, og vi vil derfor ikke drøfte dette noe videre i denne delen. Vi bruker samme risikofri rente her som under egenkapitalkostnaden, og renten er derfor 1,75 %.

Kredittpåslag gjeld

Sannsynligheten for at bedriften går konkurs er sentral når banker utsteder lån til bedrifter, og det samme gjelder når bedrifter utsteder obligasjonslån (Koller et al., 2010). På grunn av dette finnes det profesjonelle ratingbyråer som rater et selskap basert på deres seneste finansielle ratioer, konkurransemiljøet i markedet selskapet opererer i og ved hjelp av intervjuer med toppledelsen (Koller et al., 2010). Jotun er som nevnt tidligere ikke børsnotert, som betyr at de ikke er vurdert av et av de offisielle kredittbyråene. Vi vil derfor se på Akzo Nobel, og deretter prøve å trekke linjer til hva vi mener er et fornuftig kredittpåslag for Jotun. På investorsidene på hjemmesiden til Akzo Nobel finner vi informasjon om deres kreditt-rating. Denne er oppdatert 30. september 2015. Her ser vi at de er ratet til Baa1¹² av *Moody's* og BBB+¹³ av *Standard & Poor's* (Akzo Nobel, 2015). Ser man på både bokførte verdier og markedsverdier hos både Jotun og Akzo Nobel, så har begge selskaper en gjeld/egenkapital-ratio på rundt 0,45 ved bokførte verdier og 0,21 for Akzo Nobel og 0,25 for Jotun ved markedsverdier. Det betyr at selskapene har relativt lik kapitalstruktur og at vi derfor kan bruke kreditt-ratingen til Akzo Nobel for å beregne kredittpåslaget til gjelden til Jotun. Ved en rating på BBB skal det brukes et kredittpåslag på 2,25 % før skatt, ved rating på A- skal det brukes 2 % før skatt, mens BB skal ha et kredittpåslag på

¹² Et ratingnivå på skalaen til *Moody's* (*Moody's*, 2015).

¹³ Et ratingnivå på skalaen til *Standard & Poor's* (*Standard and Poor's*, 2014).

3,25 % før skatt (Bragelien, 2014). Det virker derfor fornuftig å bruke et kredittpåslag på 2,25 %. Vi velger å bruke dette når vi skal regne ut gjeldskostnaden etter skatt for Jotun.

Marginal skattesats

Norske selskaper får fradrag på rentekostnader generert av sine lån. Dette må derfor trekkes fra kostnaden på gjeld. Bedriftsskattesatsen i Norge i dag er på 27 %, og det betyr at selskaper får 27 % fradrag på rentekostnadene de betaler på et lån. Det krever ingen videre diskusjon rundt denne verdien og vi bruker derfor 27 % som marginal skattesats.

Delkonklusjon:

Vi har nå estimert parameterne vi trenger for å kunne beregne Jotuns gjeldskostnad etter skatt. Ved en risikofri rente på 1,75 %, kredittpåslag på gjelden lik 2,25 % og en marginal skattesats på 27 %, får Jotun en gjeldskostnad etter skatt lik 2,9 %. På bakgrunn av at vi skal bruke avkastningskravet til Jotun i forbindelse med kontantrabatt, som er en før skatt størrelse, senere i oppgaven, må vi også bruke gjeldskostnaden før skatt. Den er 4 % ved en risikofri rente på 1,75 % og kredittpåslag på gjelden lik 2,25 %.

3.1.3 Selskapets kapitalstruktur

Vi har nå estimert Jotuns egenkapitalkostnad og gjeldskostnad før skatt. Vi kan da slå sammen disse to verdiene til et avkastningskrav før skatt ved hjelp av markedsverdiene til egenkapitalen og gjelden. Jotun er, som tidligere nevnt, ikke børsnotert, så vi bruker informasjonen vi har hentet inn fra vår kontaktperson i selskapet. Dette er de samme opplysningene vi brukte under drøftingen av betaverdien og kredittpåslaget til gjelden til Jotun. Egenkapital-ratioen til Jotun er 0,8, hvilket betyr at gjelds-ratioen blir 0,2.

3.2 Konklusjon

Vi har nå drøftet og estimert oss frem til de komponentene som er nødvendige for å kunne regne ut WACC'en til Jotun. Egenkapitalkostnaden til Jotun er 8,7 %, gjeldskostnaden er 4 %, egenkapital-ratioen er 0,8 og gjelds-ratioen er 0,2. WACC'en til Jotun blir derfor:

$$0,2 * 4 \% + 0,8 * 8,7 \% = 7,8 \%$$

Vi har kommet frem til at avkastningskravet til Jotun før skatt er 7,8 %, og dette er derfor også kapitalkostnaden. Det finnes ikke noe fasitsvar på hva som er riktig avkastningskrav, noe vi er fullstendig klar over. Hva som er riktig betaverdi og markedets risikopremie avhenger av hvem man spør. At vi har et helt nøyaktig avkastningskrav er ikke kritisk for oppgaven vår. Vi skal ikke foreta en verdivurdering, og det får derfor ikke store utslag. For enkelhets skyld velger vi derfor et avkastningskrav lik 8 % i drøftingen rundt kontantrabatten til Jotun i kapittel 8.

4 Metode

Formålet med dette kapitlet er å beskrive den metodiske tilnærmingen som er benyttet for å besvare oppgavens problemstilling. Forskningsmetode er en generell plan for hvordan man vil gå frem for å besvare oppgavens problemstilling. Forskningsdesignet skal omfatte klare mål, informasjon om hvordan man skal samle inn og analysere data, diskusjon av etiske vurderinger, samt begrensninger ved studiet. (Saunders, et al., 2012)

I forbindelse med forskningen må det gjøres ulike metodevalg. Det er ofte et litt uklart skille mellom begrepene og de ulike metodevalgene i teorien, men vi skal systematisk gå gjennom de ulike valgene vi har gjort gjennom oppgaven i dette kapitlet.

Vår studie omhandler én bestemt virksomhet og deres kontekst, hvor vi skal gå i dybden for å se hvordan de jobber med kundefordringer i praksis. Målet er å drøfte hvilke utfordringer de har i forbindelse med håndtering av kundefordringer. Vi kan definere oppgaven som et case-studie. Noen svakheter ved et case-studie kan være at man har mindre kontroll, samt at det kan være utfordrende å definere den enheten man skal analysere. Man må ta et valg på om man skal se på hele bedriften, eller bare deler av den. Avgrensningene er avgjørende for resultatet. En annen faktor ved case-studier er at man ser på spesielle karakteristikk ved en enkelt organisasjon, noe som ikke gjør funnene representativt for alle andre bedrifter. Dette skal vi komme tilbake til i siste del av kapitlet. (Saunders, et al., 2012)

Før vi går grundig gjennom de ulike metodevalgene skal vi begrunne utvalget vårt, da utvalget vil være relevant videre i dette kapitlet.

4.1 Valg av land

Som beskrevet i innledningen består Jotun-konsernet av 68 selskaper i 43 land. Det har ikke vært mulig for oss å fordype oss i alle de ulike selskapene i løpet av arbeidet med denne masterutredningen. Vi har derfor vært nødt til å velge ut land basert på de forskningsspørsmålene vi ønsker å besvare. Basert på de tre forskningsspørsmålene vi presenterte innledningsvis har vi

endt opp med å velge datterselskap fra syv ulike land. Det er kun ett datterselskap per land. De utvalgte landene er Norge, Malaysia, Spania, Tyrkia, Brasil, De forente arabiske emirater og Korea. Vi vil her begrunne hvorfor vi har valgt selskapene fra akkurat disse landene.

Jotuns selskaper er delt opp i syv regioner og det var derfor viktig for oss å sørge for at alle regionene er inkludert i oppgaven. De ulike regionene er: *Skandinavia, Amerika, Nordøst-Asia, Sørøst-Asia & Stillehavet, Vest-Europa, Øst-Europa & Sentral-Asia, og Midtøsten, India & Afrika*. Vi tok utgangspunkt i Norge fra Skandinavia, Brasil fra Amerika, Malaysia fra Sørøst-Asia & Stillehavet, Spania fra Vest-Europa, Tyrkia fra Øst-Europa & Sentral-Asia, De forente arabiske emirater fra Midtøsten, India & Afrika og Korea fra Nordøst-Asia.

I tillegg til at vi ønsker at alle regioner skal være representert, har vi også sett på omsetning for de ulike selskapene innenfor hver region. Før vi valgte selskaper fikk vi tilsendt omsetning og nivå på kundefordringer for alle Jotuns selskaper, slik at vi kunne basere valgene våre på dette. Det var viktig for oss at selskapene hadde en betydelig størrelse for at det skulle være større sannsynlighet for innarbeidede rutiner for kundefordringer. Det er likevel ikke til å komme utenom at forskjellene i eksternt salg hos selskapene varierer i stor grad fra maksimum på knappe 1,8 milliarder NOK i Norge, til drøye 100 millioner NOK hos Brasil, som er det minste selskapet. I utgangspunktet hadde vi ønsket oss en jevnere inntektsfordeling, men på grunn av begrensede valgmuligheter i enkelte regioner, veier det tyngre for oss at alle regioner er representert.

Et siste argument i valg av de ulike selskapene er at vi blant annet ønsket oss ulike nivåer på DSO-verdien. Vi har klart å oppnå en god spredning på dette med laveste DSO på 32 i Norge og høyeste DSO på 112 i De forente arabiske emirater. Med DSO som måltall for styring av arbeidskapital er det interessant å se på hva som skyldes så store forskjeller innad i Jotun.

En svakhet ved utvalget er at det er store forskjeller også innad i de ulike regionene. Vi kan med dette utvalget derfor ikke trekke en generell konklusjon for hver region, eller for Jotun samlet sett. Det vi konkret gjør, er å fordype oss i de utvalgte landene og å gjøre oss opp en generell oppfattelse av kundefordringer i Jotun ut ifra dette, samtidig som vi får sett på konkrete

utfordringer i de forskjellige enhetene. Sånn sett vil vi med dette utvalget kunne bidra positivt til Jotuns fokus på arbeidskapital.

Videre i oppgaven vil vi bruke “datterselskap”, “enhet” eller “land” om de utvalgte selskapene i Jotun.

4.2 Forskningstilnærming

Innenfor forskning er det i hovedsak vanlig å se på to ulike tilnærminger: *deduktiv* og *induktiv*. Forskjellen mellom de to forskningstilnærmingene ligger primært i forholdet mellom teori og empiri. (Saunders, et al., 2012)

Deduktiv tilnærming går ut på at man lager hypoteser ut av generell teori og samler inn og analyserer data for å teste hypotesene. Ved deduktiv tilnærming tester man allerede eksisterende teori ved hjelp av hypoteser, og kan enten konkludere med at teorien stemmer, eller at den må modifiseres. (Saunders, et al., 2012)

Ved en induktiv tilnærming vil fokuset derimot være å samle inn og analysere data som grunnlag for å utvikle en generell teori. Dette er en mindre strukturert måte å forske på, og bør gjerne brukes på et mindre utvalg enn ved deduktiv tilnærming. (Saunders, et al., 2012)

I tillegg til de to tilnærmingene kan man se på en mellomløsning kalt *abduktiv* tilnærming. Ved denne tilnærmingen vil man samle inn data for å utforske et fenomen og identifisere trender, og med det generere en ny, eller modifisere en allerede eksisterende teori, som man kontinuerlig tester ved å hente inn og analysere mer data. Denne tilnærmingen vil veksle mellom bruk av teori og data, i motsetning til deduktiv tilnærming som går fra teori til data og induktiv tilnærming som går fra data til teori. (Saunders, et al., 2012)

I vår oppgave samler vi inn data i form av regnskap og andre finansielle tall for å identifisere nivået på kundefordringer i Jotun og forskjeller mellom datterselskapene. I tillegg har vi samlet inn data gjennom intervjuer for å prøve å forklare forskjellene i det kvantitative datamaterialet og

drøfte deres utfordringer knyttet til kundefordringer. Noe av dette materialet har vi spurt om underveis i analysen og på den måten utviklet studiet videre. Vi har hatt en veksling mellom innsamling og analysering av datamateriale. Ut ifra dette er det nærliggende å si at vi har en abduktiv forskningstilnærming. I teorien stemmer valget av denne tilnærmingen godt overens med at vi har et case-studie (Saunders, et al., 2012).

4.3 Forskningsdesign

I teorien skiller man gjerne mellom tre ulike forskningsdesign: *utforskende*, *beskrivende* og *forklarende*. Formålet med et utforskende design er å kunne utforske et fenomen og utvikle det videre. Dette er gjerne et ustrukturert og komplekst design, ofte brukt i case-studier og ved kvalitative data. Et beskrivende design er mer strukturert og mindre komplekst, og brukes til å beskrive sammenhengen mellom flere fenomen gjennom karakteristikker, korrelasjon eller kategorisering. Dette er ofte brukt i forbindelse med spørreundersøkelser og kvantitative data. Et forklarende design er også strukturert og mindre komplekst, slik som det beskrivende. Dette er godt egnet i tilfeller der man skal forklare årsakssammenhenger og passer i sammenheng med eksperiment og kvantitativ data. I mange tilfeller er det naturlig å ta i bruk flere av disse i samme oppgave. (Saunders, et al., 2012)

Vårt case-studie kan sies å ha et utforskende design. Vi utforsker prosessen rundt kundefordringer i Jotun, og ser på den opp mot teori om betalingsbetingelser og *Best Practice* for kundefordringer for å se på utfordringer ved kundefordringer i Jotun. Dette er da gjerne et mindre strukturert studie. Selv om case-studier stort sett bygger på kvalitativt datamateriale, har vi også et nokså stort innslag av kvantitative data i vårt studie.

4.4 Datainnsamling

Det er viktig å samle inn data på en måte som er hensiktsmessig for forskningen man skal gjøre. I hovedsak skiller man mellom kvantitativ og kvalitativ metode for datainnsamling. I en del tilfeller er det hensiktsmessig å bruke en kombinasjon av både kvantitativ og kvalitativ metode. I tillegg ser man på forskjellen mellom primær- og sekundærdata.

4.4.1 Kvantitativ og kvalitativ metode

Begrepet kvantitativ metode blir brukt om teknikker og prosedyrer for å generere eller bruke numeriske data. Tabeller, diagrammer og statistisk testing som regresjons- og variansanalyser er vanlige former for håndtering av kvantitative data. Metoden er godt egnet til å systematisere informasjon og vise trender. (Saunders, et al., 2012)

Kvalitativ metode blir brukt om å innhente ikke-numeriske data, slik som meninger eller opplevelser, og er ikke standardisert på samme måte som kvantitativ data. Vanlige teknikker for å innhente kvalitativ data er intervjuer og observasjoner. Denne formen for datamateriale gir ofte mye informasjon, og må gjerne kategoriseres før den analyseres. Denne metoden er godt egnet til å gå i dybden av innsamlet data. (Saunders, et al., 2012)

I denne utredningen har vi hentet inn både kvantitativ og kvalitativ data. En blanding av kvantitativ og kvalitativ data stemmer godt overens med at utredningen er et case-studie. Videre skal vi gå nærmere inn på datamaterialet.

4.4.1.1 Kvantitativ data

Av kvantitativ data har vi i denne oppgaven benyttet finansielle tall som vi har fått tilgang til gjennom vår kontaktperson i Jotun, Morten Grevle. Dette har vært spesifikk informasjon om de forskjellige selskapene i Jotun vi valgte ut, slik at vi kunne gå i dybden på kundefordringene deres. Det var tall som DSO, forfalte kundefordringer og tap av kundefordringer for de ulike selskapene. Vi har også fått en oversikt over et utvalg av fakturaer fra første kvartal i 2014 og 2015. Morten har vært meget behjelpelig med å samle inn datagrunnlaget vi har ønsket oss for å kunne gjøre en best mulig analyse. I tillegg til data vi har forespurt og fått tilsendt, har vi naturligvis benyttet oss av Jotuns årsrapporter som er publisert via deres nettside. Vi har også brukt offentlige regnskapstall fra konkurrenter for å kunne gjøre sammenligninger i noen tilfeller underveis i oppgaven.

Vi har også fått inn noe kvantitativt datamateriale gjennom intervjuene. Vi har spurt alle intervjuobjekter om kontantrabatt og betalingsbetingelser, som vi har brukt i utregninger i analysen.

4.4.1.2 Kvalitativ data

Vi har brukt intervjuer til å samle inn kvalitative data til oppgaven. Intervjuer er den mest brukte måten for å samle inn kvalitative data på. Kvalitative intervjuer kan være strukturert på ulike måter. Vi har lagt opp til semi-strukturerte intervjuer, som vil si at vi har en overordnet intervjuguide som utgangspunkt for intervjuet, men at spørsmål og rekkefølgen på dem kan variere. Ved semi-strukturerte intervjuer kan forskeren bevege seg frem og tilbake i intervjuguiden, og metoden legger opp til en god balanse mellom standardisering og fleksibilitet. (Johannessen, et al., 2011)

Formålet med våre intervjuer var å få bedre innsikt i betalingsbetingelsene og rutinene for kundefordringer i de ulike enhetene i Jotun, for å se hva som kan forklare nivået på kundefordringer.

Det finnes ikke noe fasitsvar på hvor mange intervjuer man bør gjennomføre. I mindre prosjekter vil det kunne være passelig med 10-15 intervjuobjekter, avhengig av problemstilling. Det er imidlertid et spørsmål om hvor mange intervjuer det er praktisk mulig å gjennomføre. Hvis man har begrenset med tid og rådighet, slik som et studentprosjekt, må man kanskje begrense det til mindre enn 10 intervjuer. (Johannessen, et al., 2011)

I vår oppgave la vi i utgangspunktet opp til intervjuer med representanter fra syv ulike land, som kan synes rimelig ut ifra teorien. Med bakgrunn i at vi ønsket to ulike typer nøkkelpersoner fra hvert av de ulike landene for å kunne besvare problemstillingen, ble det dermed lagt opp til potensielt 14 intervjuer.

Valg av intervjuobjekt

Det er viktig å foreta en gjennomtenkt utvelgelsesprosess av intervjuobjekter, ettersom det vil ha stor betydning for analysen (Johannessen, et al., 2011). På bakgrunn av at vi tok utgangspunkt i

de fem aktivitetene for kundefordringer, fant vi det nødvendig å snakke med en økonomiansvarlig i hver av enhetene. I tillegg var det ønskelig med et intervju med en fra salgsavdelingen, spesielt for å få innsikt i hvordan de opererer med betalingsbetingelsene mot kundene.

For å komme i kontakt med de rette personene i de ulike landene sendte kontaktpersonen vår i Norge ut en forespørsel til alle økonomiansvarlige i de respektive datterselskapene på vegne av oss. Som vi begrunnet over hadde vi valgt ut ett selskap fra hver av de syv regionene. For å øke sjansene for å få ett selskap fra hver region sendte vi ut forespørsel til flere enn bare de syv utvalgte landene. Vi sendte derfor ut forespørsel til Singapore i Sørøst-Asia & Stillehavet, Italia i Vest-Europa, Egypt i Midtøsten, India & Afrika og Kina i Nordøst-Asia i tillegg. Disse landene ligner på de utvalgte landene med tanke på omsetning og DSO, fra de respektive regionene. Vi fikk dessverre ikke intervju med noen av selskapene i regionene Vest-Europa eller Øst-Europa & Sentral-Asia. Hverken Spania eller Italia har svart, og vi har heller ikke fått intervjuet Tyrkia, selv ved flere purringer både fra Morten og fra oss.

Utover intervju fra salgs- og økonomiavdelingen intervjuet vi også en person med ansvar for de ulike produktsegmentene på konsernnivå, såkalt *Area Sales Manager*¹⁴, fra hovedkontoret i Sandefjord. Dette ga oss innsikt i forskjeller mellom segmentene som kan påvirke nivået på kundefordringer.

Intervjuguide

En intervjuguide er en liste over temaer og generelle spørsmål som skal gjennomgås i løpet av intervjuet (Johannessen, et al., 2011). Vi har utformet en intervjuguide (Vedlegg 1) basert på oppgavens problemstilling og forskningsspørsmål. Grunnlaget for spørsmålene i intervjuguiden er teorien om betalingsbetingelser og *Best Practice* i de fem aktivitetene for kundefordringer. Ettersom vi la opp til intervjuer med to ulike typer nøkkelpersoner i hver enhet, så vi det også som mest hensiktsmessig å ha to ulike hoveddeler for intervjuene; én for salgspersonen og én for personen fra økonomiavdelingen.

¹⁴ *Area Sales Manager* er en stillingstittel i Jotun

Innledning med spørsmål som gir oss bakgrunnsinformasjon om personen og deres arbeid er lik for begge stillingene. Til begge stillingene begynner vi også med å spørre om betalingsbetingelsene til bedriften, fordi det er nyttig for resten av intervjuet å vite om de har gitte standarder for betalingsbetingelser, og hva de eventuelt er. Dette er viktig informasjon for å kunne forklare nivået på kundefordringene i analysen.

Hoveddelene i intervjuguiden er derimot noe ulike. Intervjuet til personen fra økonomiavdelingen er strukturert inn etter de fem aktivitetene. Det er med bakgrunn i at vi antar at de i økonomiavdelingen har kjennskap til alle de fem aktivitetene. Det er fra økonomiavdelingen vi kan få frem mest av rutinene rundt selve kundefordringene. Det vi ønsker å finne ut gjennom intervjuet med salgspersonen, er mer rettet mot hvordan betalingsbetingelser kan brukes som forhandlingskort, og hva som er viktig for Jotuns kunder.

En utfordring var å lage spørsmål som dekket det vi trengte til analysedelen av oppgaven. Vi gjorde noen endringer på intervjuguiden etter første intervju. Det var litt forandring i forhold til rekkefølgen på spørsmålene, i tillegg til at vi la til et par oppfølgingsspørsmål.

Gjennomføring av intervjuene

Ettersom de fleste av intervjuene våre var utenlands, og spredt i hele verden, gjennomførte vi alle intervjuer over telefon eller Skype¹⁵. De fleste intervjuene varte i omtrent 30 - 40 minutter. En ulempe med å ha intervjuene over telefon og Skype, er at man mister andre typer inntrykk som kroppsspråk og ansiktsuttrykk som kan være viktig for helhetsinntrykket (Johannessen, et al., 2011). Her igjen spiller den faktoren inn om at vi ikke er ute etter personens tanker og følelser, men fakta om hvordan en prosess gjennomføres.

En utfordring vi hadde i noen av intervjuene var språket. Vi brukte engelsk som intervjuspråk, men i noen tilfeller gjorde en kombinasjon av at ingen av oss snakket morsmålet sitt, i tillegg til litt dårlig dekning, at det ble vanskelig å stille gode og presise oppfølgingsspørsmål. Noe som hjalp oss i denne situasjonen var at vi i de fleste tilfeller snakket med to nøkkelpersoner fra samme enhet. Hvis vi følte at noe var uklart eller lite utfyllende, spurte vi intervjuobjektene i

¹⁵ Kommunikasjonsverktøy for samtaler med datamaskin via internett (Skype, 2015).

Jotun i Norge for oppklaring. I slike intervjuer er det også viktig å bruke passende språk i form av begreper som intervjuobjektet enkelt kan forstå (Easterby-Smith, et al., 2005). Vi hadde ikke noen store utfordringer i forhold til dette under intervjuene, men passet på å spørre om de forstod hva vi mente ved enkelte begreper som kan betraktes som faguttrykk.

Alle vi intervjuet var svært positive og behjelpelige med å gi oss informasjon. De fleste avsluttet intervjuet med å si at det bare var å ta kontakt igjen om vi skulle ha noen flere spørsmål. Dette benyttet vi oss av i flere tilfeller, og sendte ut en del mailer i etterkant for å få en oppklaring på enkelte spørsmål vi støtte på i analysen.

4.4.2 Primær- og sekundærdata

Forskjellen mellom primær- og sekundærdata baserer seg på hva som er kilden til og hensikten med datagrunnlaget. Primærdata er data samlet inn direkte fra en kilde, med den hensikt å bidra til å svare på oppgavens problemstilling. Dataene er typisk ikke bearbeidet eller behandlet av andre. Sekundærdata er derimot data som i utgangspunktet foreligger av en annen hensikt. (Saunders, et al., 2012)

I vår oppgave bruker vi både primær- og sekundærdata. Datamaterialet vi har samlet inn gjennom intervjuene går under betegnelsen primærdata. Disse er hentet inn med den hensikt å besvare oppgavens problemstilling. Regnskap og andre finansielle tall vi har fått tilsendt eller hentet fra nettsiden er derimot å regne som sekundærdata. Dette er data produsert til andre formål, som vi har sett det hensiktsmessig å benytte i vår oppgave.

En ulempe med primærdata er at det ofte er svært tidkrevende å hente inn informasjonen, samtidig som det er krevende å hente ut det interessante ved dataene. Det er ofte lettere å få tak i sekundærdata, og i tillegg er det gjerne i et mer systematisert format. Ulempen med sekundærdata er at det er hentet inn til et annet formål, og kan derfor mangle viktig informasjon for å kunne besvare problemstillingen. I slike tilfeller vil det være spesielt viktig å kontrollere datamaterialets validitet og reliabilitet, som vi skal gå videre inn på i neste avsnitt. (Saunders, et al., 2012)

4.5 Primær- og sekundærkilder

Gode kilder er vesentlig for å kunne skrive en god, faglig oppgave. Det er viktig å være bevisst på hvilke kilder man bruker, og hvilken funksjon de ulike kildene skal ha. Når man skriver faglige tekster skal man alltid henviser til de kildene man bruker. (Johannessen, et al., 2011)

Vi skiller mellom primær- og sekundærkilder. Primærkilder brukes om de opprinnelige publikasjonene. Et intervju kan også være en primærkilde. Sekundærkilder vil derimot si at man ikke har lest den opprinnelige publikasjonen, men at kilden man bruker henviser til den opprinnelige publikasjonen. (Johannessen, et al., 2011)

I denne utredningen har vi brukt primærkilder til teorigrunnet basert både på publikasjoner i form av bøker, artikler eller rapporter og i form av intervjuer. Vi har gjennomført to intervjuer for å styrke teorigrunnet i oppgaven. Intervjuene er av to konsulenter: Daniel Tallnäs i Deloitte og Jesper Lindbom i PwC. De er henholdsvis *Manager* og *Director* i de to selskapene, som betyr at de er erfarne konsulenter. Begge er spesialiserte innen arbeidskapital og dermed pålitelige kilder til teorien. Fordelen med å utdype teorien med disse intervjuene er at de jobber med arbeidskapital og kundefordringer i praksis, som gir et godt drøftingsgrunnlag for denne utredningen.

I siste kapittel i utredningen er det en oversikt over alle publikasjonene som er brukt, mens i vedlegg 2 finner man informasjon om intervjuobjektene.

4.6 Evaluering av datamaterialet

Alle forskere som ønsker at deres forskning skal bli sett på som pålitelig, tar problemstillinger ved forskningskvalitet på alvor (Saunders, et al., 2012). I dette avsnittet skal vi drøfte klassifisering av data, samt å evaluere om metodene vi har anvendt i oppgaven er pålitelige og valide.

4.6.1 Kategorisering av kvalitativ data

Som vi skrev i 4.4.1 *Kvantitativ og kvalitativ metode* må gjerne kvalitativ data kategoriseres før den analyseres, fordi den er ustrukturert og omfattende. I det ligger det å redusere, systematisere og ordne datamaterialet, for å danne et godt grunnlag for analysen (Johannessen, et al., 2011). Intervjuguiden var et godt hjelpemiddel for å strukturere dataene etter tema. En slik inndeling kalles tversnittbasert inndeling (Johannessen, et al., 2011). En ulempe med å ha gjort en slik strukturering i forkant av intervjuene er at vi kanskje har utelukket informasjon som kunne vært interessant for oppgaven, ved å holde oss til de temaene vi hadde satt på forhånd. For å unngå å gå i denne fellen, var det viktig å være gode lyttere under intervjuet for å kunne stille gode oppfølgings spørsmål, som kanskje kunne gi oss informasjon vi ikke hadde tenkt på i forkant.

I etterkant av intervjuer er det vanlig å transkribere lydopptakene, som vil si at man gjengir alt som blir sagt i intervjuet i skriftlig form (Saunders, et al., 2012). Vi transkriberte til en viss grad, men valgte bevisst å ikke skrive ned ordrett hva som ble sagt, da vi mener det var for tidkrevende i forhold til nytten det gir. Vi skrev ned det som kunne være relevant for oppgaven, men brukte ikke tid på direkte sitat om forhold vi visste vi ikke kom til å bruke.

4.6.2 Reliabilitet

Reliabilitet handler om datamaterialets pålitelighet, og knytter seg til nøyaktigheten av forskningsdataene, hvilke data som brukes, samt måten den innhentes og bearbeides på. (Johannessen, et al., 2011).

Reliabilitet i forbindelse med kvantitativ data går ut på at man skulle fått det samme resultatet om man hadde gjort undersøkelsen på nytt, eller hvis noen andre gjorde det (Saunders, et al., 2012). En høy grad av reliabilitet er kritisk for datamaterialets kvalitet (Johannessen, et al., 2011). Både de offentlige regnskapstallene vi har funnet og andre finansielle tall vi har fått tilsendt via vår kontaktperson i Jotun, kan sies å ha høy grad av reliabilitet. Det kan stilles et større spørsmålstegn ved det kvantitative datamaterialet vi har samlet inn gjennom intervjuene. Her prøvde vi å sikre reliabiliteten ved å spørre begge personene vi intervjuet fra samme enhet, om de kunne forklare oss deres betalingsbetingelser og kontantrabatter for å se at det stemte

overens. Vi fikk riktignok ikke intervjuet to personer fra alle selskapene, men kontaktpersonene våre i Jotun i Norge kunne komme med oppklaringer i de tilfellene vi var i tvil om noe.

Reliabilitet i forbindelse med kvalitativ data går ut på at andre forskere skal si seg enige i resultatet, gitt det datagrunnlaget som er samlet inn. Mangel på standardisering i semi-strukturerte kan være en trussel mot reliabiliteten. I forbindelse med våre intervjuer kan man se på spesielt tre skjevheter, eller forstyrrelser, som kan være en trussel. Det er skjevheter, eller forstyrrelser, ved intervjueren, responsen, eller intervjuobjektet. Vi skal drøfte disse tre skjevhetene nærmere. (Saunders, et al., 2012)

Skjevheter i forbindelse med intervjueren går ut på at intervjuobjektet blir påvirket av intervjueren, som allerede har gjort seg opp en mening om saken og har egne referansepunkter. For å unngå dette var det viktig å være bevisste på dette i forkant av intervjuene, slik at vi kunne opptre så nøytrale som mulig. Skjevheter i forbindelse med responsen går ut på at intervjueren kan føle intervjuet som en påtrengende situasjon. Spesielt i semi-strukturerte intervjuer, hvor det typisk er mangel på standardisering, kan intervjuobjektet bli reservert fra å diskutere en del emner de er usikre på om er sensitive forhold som vil bli misbrukt, eller om de ikke er usikre på sin myndighet til å fortelle om det. Konsekvensen av dette kan være at intervjuobjektet bare gjengir deler av virkeligheten. I vårt tilfelle var dette høyst relevant, og for å redusere denne skjevheten opplyste vi om at vi hadde skrevet under taushetserklæring med kontaktpersonen vår i Jotun, og at han skulle godkjenne oppgaven før publisering, slik at vi ikke publiserte bedriftssensitiv informasjon. På denne måten unngikk vi at de ansatte ble usikre på hva de hadde lov til å uttale seg om og ikke. Temaene vi gikk gjennom i intervjuene anses ikke som personlig sensitive, så dette så vi ikke på som et problem. Det siste er skjevhet ved intervjuobjektet som handler om at man kunne fått andre svar ved å intervju noen andre. Etersom våre intervjuer fortrinnsvis gikk ut på å samle informasjon om hvordan rutinene foregår, fremfor følelser og tanker, er ikke dette problemet like stort i vårt tilfelle, slik vi ser det. Vi var likevel bevisste på utfordringen, og startet derfor intervjuene med å be de utvalgte nøkkelpersonene forklare hva som var deres stilling og arbeidsoppgaver, slik at vi kunne ta dette i betraktning i analysen. Her igjen styrkes reliabiliteten ved at vi snakket med to typer nøkkelpersoner, og kunne sammenligne svarene. (Saunders, et al., 2012)

Tiltak for å øke reliabiliteten i et kvalitativt studie kan også være å at to personer holder intervjuene og analyserer datamaterialet i etterkant (Saunders, et al., 2012). Vi styrker reliabiliteten i oppgaven ved at vi nettopp har vært to som har samarbeidet om det.

På tross av semi-strukturerte intervjuer kan vi totalt sett kan vi konkludere med relativt høy reliabilitet på datamaterialet vårt.

4.6.3 Validitet

Data er representasjon av virkeligheten, og et sentralt spørsmål da er hvor godt datamaterialet representerer virkeligheten (Johannessen, et al., 2011). Validering er prosessen med å verifisere forskningsdata, analyse og tolkning for å etablere datamaterialets gyldighet, og handler om man måler det man har ment å måle (Saunders, et al., 2012).

Intern validitet

Intern validitet dreier seg om hvorvidt forskningen er egnet til å påvise kausale sammenhenger (Saunders, et al., 2012). Intern validitet er spesielt viktig i forbindelse med et forklarende design, der man gjerne skal forklare en årsakssammenheng. Dette er ikke tilfellet i vårt studie. Man kan likevel se på noen sider av intern validitet ved våre kvantitative og kvalitative innsamlingsmetoder. Høy intern validitet vil si at man har god kontroll over mulige forstyrrelser i forbindelse med studiet (Dahlum, 2015).

I forskning med bruk av sekundærdata må man alltid kontrollere datamaterialets validitet (Gahuri & Grønhaug, 2010). Vi har sekundærdata i form av kvantitativ data fra regnskap og finansiell data vi har fått tilsendt. Offentlige regnskapstall har i utgangspunktet god validitet, men at det ikke er samlet inn til vårt formål trekker validiteten noe ned. At tallene vi fikk tilsendt var spesielt plukket ut til oss, styrker validiteten på dette datamaterialet.

Måleproblemet er også tilstede i kvalitativ datainnsamling som intervjuer i vårt tilfelle (Gahuri & Grønhaug, 2010), men med de rette forutsetningene kan man oppnå høy intern validitet ved å bruke intervju som metode (Saunders, et al., 2012) og (Creswell, 2009). Ved å ha laget en

strukturert intervjuguide i forkant av intervjuene, som går inn på de emnene som vi vet at vi ønsker å måle styrker den interne validiteten.

Samlet sett kan vi si at den interne validiteten er relativt moderat.

Ekstern validitet

Ekstern validitet handler om hvorvidt funnene er gjeldende i andre tilfeller enn kun akkurat det utvalget som har vært inkludert i studiene. Ekstern validitet er ofte et problem med et funn i et case-studie. Små utvalg, gjerne bare én bedrift slik vi har, begrenser muligheten til å generalisere resultatene. Her bruker man gjerne begrepet overførbarhet om situasjonen isteden. Her handler det om hvorvidt studiet kan brukes som veiviser for hva som kan skje i en annen situasjon. For ekstern validitet i et slikt case-studie som vi har, er det derfor viktig at det gis gode begrunnelser for forskningsspørsmål, forskningsdesign, avgrensinger, funn og tolkninger slik at leseren har muligheten til å være kritisk til valgene og resultatene som er lagt frem. Vi prøver derfor å forklare så velbegrunnet som mulig gjennom hele oppgaven. (Saunders, et al., 2012)

I vårt tilfelle er det nærliggende å anta at i hvert fall deler av studiet er overførbart til bedrifter som driver med liknende virksomhet. I analysedelen der rutiner for kundefordringer blir drøftet opp mot teori om *Best Practice* vil man kunne si at dette er overførbart til andre bedrifter i samme situasjon. Det samme vil kunne sies om lokal tilpasning når det gjelder betalingsbetingelser og kundefordringer. Konklusjonen for hvert av datterselskapene og deres forbedringspotensial vil derimot gjelde konkret til akkurat disse selskapene, og ikke være direkte overførbart til andre.

Vi kan konkludere med at det er moderat grad av overførbarhet i denne oppgaven.

4.7 Oppsummering

Oppsummert er dette et case-studie med abduktiv tilnærming og et utforskende design. For datainnsamling benytter vi oss av både kvantitativ og kvalitativ metode, og har både primær- og sekundærdata som datamateriale. Vi har kvantitativt datamateriale i form av finansielle

nøkkeltall og årsrapporter og kvalitativt datamateriale i form av syv semi-strukturerte intervjuer fra de ulike datterselskapene i tillegg til ett intervju for produktsegmenter. Vi forklarer også hvordan vi bruker både publikasjoner og intervjuer som primærkilder. Planlegging, gjennomføring og tolkning av intervjuene har stor betydning for utfallet av oppgaven. Valgene bak disse prosessene har derfor fått stor plass i metodedelen. Gjennom evaluering av datamaterialet konkluderer vi med at datamaterialet har relativt høy reliabilitet, moderat intern validitet og moderat grad av overførbarhet.

Før vi går videre kan vi oppsummere hvilke land vi har gjennomført intervjuer for. Det er: Norge, Brasil, Malaysia, De forente arabiske emirater og Korea. Av utvalget mangler vi altså Spania og Tyrkia, fordi vi ikke kom i kontakt med de rette nøkkelpersonene i selskapet.

5 Kundefordringer i Jotun

I dette kapittelet vil vi presentere nøkkeltall knyttet til Jotuns kundefordringer. Formålet med kapittelet er å gi en oversikt over hva som er dagens situasjon i Jotun, og hvorfor det er interessant å studere kundefordringene i Jotun nærmere. Vi vil vise utvikling i nivået på kundefordringene, målt i prosent av omsetning, på konsernnivå både for Jotun og for noen konkurrenter. Videre vil vi se på nivået på kundefordringene i de utvalgte datterselskapene. Kapittelet vil gi et godt utgangspunkt for analysen i de to neste kapitlene.

5.1 Konsernnivå

Jotun-konsernet har, som vi ser av tabell 5-1, hatt en økning i kundefordringer målt i prosent av omsetning de siste årene. Fra å ligge på et relativt stabilt nivå fra 2007-2012, så har det økt med 8 % de siste to årene.

	2007*	2008*	2009*	2010*	2011	2012	2013	2014
Omsetning	8872	10442	11219	12003	10659	11351	12034	13171
Kundefordringer	1750	2658	2317	2646	2301	2361	2947	3761
I % av omsetning	20 %	25 %	21 %	22 %	22 %	21 %	24 %	29 %

*Inkluderer joint ventures og associated companies

Tabell 5-1: Kundefordringer i prosent av omsetning ved årsslutt 2014. Tall i mill. NOK

Som vi presenterte i *2.1.5 Styring av arbeidskapital* finnes det ikke et fasitsvar på hva som er et optimalt nivå på kundefordringer. Vi har derfor sett på nivået opp mot noen av Jotuns konkurrenter, for å se om Jotuns nivå er unormalt lavt eller høyt. Tabell 5-2 sammenlikner Jotuns nivå på kundefordringer med noen av deres konkurrenter. Konkurrentene kan ikke sammenliknes direkte på grunn av forskjeller i lokasjon og produktsegmenter de opererer i, men det gir et bilde av hvordan Jotun ligger an. Som vi ser av tabell 5-2 er det store forskjeller, og at Jotun sammen

med Hempel har det høyeste kundefordringsnivået. Det kan være flere forklaringer til en høy andel kundefordringer. En forklaring kan være at kundebasen til bedriften har likviditetsproblemer, mens en annen forklaring kan være betalingsbetingelsene eller at bedriften har svake rutiner for håndtering av kundefordringer (Sharma, 2009). Dette gjør analyse av betalingsbetingelser og rutiner i kapittel 6 og 7 veldig aktuelt.

Jotun jobber bevisst med styring av arbeidskapitalen og har et *Working Capital Initiative* gående. De ser på sin hovedutfordring som hvordan de kan klare å redusere nivået på arbeidskapitalen uten at det går på bekostning av salgsvekst (Morten Grevle, Jotun). Det er nettopp dette som er utfordringen med kundefordringer; å holde et lavest mulig kundefordringsnivå uten at det går på bekostning av økt salg, som vi drøftet i 2.2.2.1 *Kredittid*. Dette underbygger hvorfor temaet vi har valgt for oppgaven er interessant.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Jotun	20 %	25 %	21 %	22 %	22 %	21 %	24 %	29 %
Akzo Nobel	16 %	14 %	15 %	14 %	16 %	14 %	14 %	16 %
Hempel	-	28 %	28 %	32 %	32 %	26 %	25 %	29 %
Berger Paints	11 %	12 %	12 %	11 %	11 %	11 %	11 %	9 %
Asian Paints	9 %	9 %	8 %	7 %	7 %	8 %	8 %	8 %
Gjennomsnitt	14 %	18 %	17 %	17 %	18 %	16 %	17 %	18 %
Median	13 %	14 %	15 %	14 %	16 %	14 %	14 %	16 %
Min	9 %	9 %	8 %	7 %	7 %	8 %	8 %	8 %
Max	20 %	28 %	28 %	32 %	32 %	26 %	25 %	29 %

Tabell 5-2: Kundefordringer i prosent av omsetning ved årsslutt 2014 for Jotun og Jotuns konkurrenter.

Av de landene vi har valgt ut for oppgaven, er det to av dem som ikke inngår i konsernregnskapet. Det er Korea og De forente arabiske emirater. I disse, i tillegg til tre andre land, har ikke Jotun kontrollerende makt, og de blir derfor ikke konsolidert inn i konsernregnskapet. De går under betegnelsen *joint ventures* og *associated companies* i årsrapporten (Jotun, 2015). Resultatet fra disse enhetene er ført mot balansen etter egenkapitalmetoden. Jotun-gruppens andel av nettoresultat fra disse enhetene var på 356 MNOK i 2014, som til sammenligning var på 287 MNOK i 2013. Vi ser den samme tendensen også med kundefordringer i disse enhetene for de siste årene. Vi ser derfor ikke på det som et problem å bruke disse enhetene i analysen. (Jotun, 2015)

5.2 Nøkkeltall for datterselskapene

Videre skal vi nå se på nøkkeltall for de utvalgte datterselskapene og sammenligne dem med hverandre. Vi skal først se på kundefordringer i prosent av omsetning. I tillegg vil vi se nærmere på DSO, rapport over forfalte kundefordringer og avsetning for tap på kundefordringene for de utvalgte enhetene. I denne delen av oppgaven skal vi kun kartlegge nivået på kundefordringer, mens drøftelse av nivåene i hvert datterselskap vil komme i kapittel 7.

5.2.1 Kundefordringer i prosent av omsetning

I tabell 5-3 er kundefordringer i prosent av omsetning for våre utvalgte enheter. Vi velger å presentere tallene i prosent av omsetning for å kunne sammenlikne de ulike landene opp mot hverandre. Absoluttverdier ville gitt oss et svakt sammenlikningsgrunnlag, ettersom det er betydelige forskjeller i omsetningen til de ulike landene.

	Kundefordringer	Omsetning	I % av omsetning
Jotun Norge	159	1 787	9 %
Jotun Malaysia	235	765	31 %
Jotun Brasil	16	113	14 %
Jotun De forente arabiske emirater	334	1 073	31 %
Jotun Korea	124	1 069	12 %
Jotun-konsernet	3 761	13 171	29 %

Tabell 5-3: Kundefordringer i prosent av omsetning for våre utvalgte datterselskaper og Jotun-konsernet ved årsslutt 2014. Tall i mill. NOK

Vi ser av tabell 5-3 at det er stor spredning i hvor stor andel kundefordringene utgjør av omsetningen, fra 9 % i Norge til 31 % i Malaysia. Av de fem landene får vi et gjennomsnitt på 19 %. Vi ser av denne tabellen at det ikke er noen trend i at andelen kundefordringer følger størrelsen på omsetningen. Norge, med høyest omsetning, har lavest andel kundefordringer. Malaysia, med høyest andel kundefordringer, har bare fjerde høyest omsetning. Det betyr at det må finnes andre forklaringer på hvorfor andelen kundefordringer varierer så mye.

5.2.2 DSO

DSO som måltall er, som blant annet Leitch & Lamminmaki (2009) og Lewellen & Johnson (1972) har lagt frem, et vanlig mål for styring av kundefordringer. I formelen for DSO i 2.2.1.1 DSO skrev vi at gjennomsnittlig kundefordringer dividert med salg skulle multipliseres med 365, som er vanlig praksis hos mange bedrifter. Jotun multipliserer derimot med 360. Jotun beregner DSO ved å bruke gjennomsnittlige balansetall for siste tolv måneder. I tillegg til dette bruker de eksternt salg inkludert merverdiavgift. Grunnen til at merverdiavgift er inkludert er på grunn av at kundefordringer i balansen er inkludert merverdiavgift. Formelen for utregningen av DSO-verdier hos Jotun ser derfor slik ut:

$$DSO = (\text{gjennomsnittlig kundefordringer} / \text{eksternt salg inkl.mva.}) * 360$$

Ved denne formen for utregning av DSO-verdiene må vi spesielt ta i betraktning svakheten som Jesper Lindbom og Daniel Tallnäs hadde erfaring med. Det beste hadde vært å gå inn på hver enkelt faktura og beregnet DSO på bakgrunn av dette. Konsulenthuseene velger å gjøre det på den nøyaktige måten om de blir leid eksternt inn til bedrifter som ønsker hjelp med arbeidskapitalstyringen (Daniel Tallnäs, Deloitte). For vår del ville det uansett ikke vært realistisk å gå gjennom alle fakturaene i de utvalgte landene, både på grunn av vår tidsbegrensning og innsikten det ville krevd. Med det ønske vi har om å sammenligne de ulike landene, fremfor å gå i dybden på kun ett land, har vi derfor valgt å holde oss til disse DSO-verdiene. Vår intensjon med denne oppgaven er ikke å vurdere DSO som måltall for Jotun, men å bruke deres DSO-verdier til å vurdere kundefordringsnivået. Det viktigste i vårt tilfelle er at DSO-verdiene er beregnet på samme måte og over samme tidsperiode.

	DSO
Jotun Norge	32
Jotun Malaysia	110
Jotun Brasil	51
Jotun De forente arabiske emirater	112
Jotun Korea	42
Jotun-konsernet	103

Tabell 5-4: DSO for våre utvalgte enheter og Jotun-konsernet ved årsslutt 2014.

Tabell 5-4 gir en oversikt over DSO-verdiene til våre utvalgte bedrifter. Forskjellene i DSO vil naturligvis henge sammen med forskjellene i kundefordringer i prosent av omsetning. Som følge av forskjellene i forholdet mellom kundefordringer og omsetning skiller Norge seg ut med klart lavest DSO på 32, mens De forente arabiske emirater er i motsatt ende med 112.

Det er tydelig at DSO avhenger av flere faktorer. Vi ser av formelen for DSO over at kundefordringsposten i balansen er avgjørende for størrelsen på DSO-verdien. Størrelsen på denne balanseposten avhenger av hvor lenge de enkelte kundefordringene er utestående. Ut i fra rammeverket vi viste i 2.2.4 så vi at kredittiden setter utgangspunktet for hvor lenge en kundefordring er utestående. Videre påvirker rutinene hvor lenge de faktisk blir utestående og naturligvis kundens pålitelighet i prosessen. Ut ifra dette kan vi trekke den konklusjon at kredittiden selskapet gir sine kunder vil være utgangspunktet for DSO-verdien. I tillegg vil rutiner og andre forhold påvirke måltallet.

5.2.3 Forfalte kundefordringer

Jotun som konsern har, som vi kan se av tabell 5-5, hatt en fallende trend i nivået på andel forfalte kundefordringer. I utgangspunktet kan en tro at dette er en positiv trend, men som vi presenterte i 2.2.1.2 *Forfalte kundefordringer*, tar ikke rapporten høyde for økt salgsvolum. Jotun hadde en økning i omsetningen sin på over 1 milliard NOK fra 2013 til 2014 (Jotun, 2014). I tillegg har kontaktpersonen vår i Jotun fortalt oss at de bruker kredittid for å øke salget. Det betyr derfor at det som ser ut som en positiv trend ikke er det. Andelen forfalte kundefordringer har sunket på grunn av et høyere kundefordringsnivå.

	2011	2012	2013	2014
Kundefordringer	2301	2361	2947	3761
Totalt forfalt	991	1057	996	1207
I % av kundefordringer	43 %	45 %	34 %	32 %

Tabell 5-5: Forfalte kundefordringer i prosent av totale kundefordringer ved årsslutt 2014. Tall i mill. NOK

Leitch & Lamminmaki (2009) og Lewellen & Johnson (1972) legger også frem aldringsrapport av forfalte kundefordringer som et vanlig mål for kundefordringer. Tabell 5-6 viser en slik rapport. I vårt tilfelle er rapporten på bedriftsnivå. Rapporten er, som etter teorien, sortert etter om kundefordringene har forfalt med 0-30 dager, 30-60 dager, 60-90 dager eller mer enn 90

dager, samt andelen som ikke har forfalt enda. Vi viser det her i prosent av kundefordringene totalt sett. Vi ser at det også her er store forskjeller mellom enhetene. Norge og Korea skiller seg klart ut med en andel ikke-forfalte kundefordringer på henholdsvis 89 % og 94 %. I følge Hill & Sartoris (1988) er det bedre desto større andelen ikke-forfalte kundefordringer er, som også er naturlig å tenke seg til. Malaysia skiller seg ut i motsatt retning med 55 %, som vil si at nesten halvparten av deres utestående kundefordringer er over forfallsdato.

Det er også interessant å se hvor mange dager de forfalte kundefordringene har forfalt med. Her skiller De forente arabiske emirater seg klart ut ved at hele 26 % av kundefordringene er forfalt med mer enn 90 dager. Det tilsvarer at nesten 86 millioner NOK er utestående med over 90 dager. Som vi presenterte i 2.2.1.2 *Forfalte kundefordringer* kan dette bety at store deler av kundefordringene aldri vil bli betalt og etterhvert må beregnes som avsetninger på tap av kundefordringer. Sammenliknet med de andre bør dette derfor være et alarmerende tegn, selv om det ikke nødvendigvis trenger å bety problemer.

	0 - 30 dager	30 - 60 dager	60 - 90 dager	> 90 dager	ikke forfalt
Jotun Norge	8 %	1 %	0 %	2 %	89 %
Jotun Malaysia	20 %	9 %	4 %	12 %	55 %
Jotun Brasil	17 %	5 %	3 %	6 %	68 %
Jotun De forente arabiske emirater	3 %	5 %	2 %	26 %	64 %
Jotun Korea	3 %	1 %	0 %	1 %	94 %
Jotun-konsernet	12 %	5 %	3 %	13 %	68 %

Tabell 5-6: Fordeling av kundefordringer i de ulike enhetene og Jotun-konsernet basert på antall dager forfalt og ikke forfalt i prosent av totale kundefordringer ved årsslutt 2014.

Et annet aspekt ved dette som er interessant, er en oversikt over hvor mange dager det er til forfall for de fakturaene som ikke har forfalt. Grunnen til at dette er interessant er at det sier noe om hvor raskt pengene vil komme Jotun i hende. Et eksempel på dette kan være at fakturaene i Norge har lang tid til forfallsdato, mens i Malaysia er det kort tid til forfallsdato. Vi forhørte oss med Jotun om de hadde statistikk på dette liggende, men dessverre var ikke dette noe de rapporterer på, og de hadde derfor ikke disse tallene tilgjengelig. Hill & Sartoris (1988) retter også kritikk mot at rapporten gir for dårlig grunnlag for fullstendig kontroll fordi man ikke vet hvor i intervallet de forfalte kundefordringene befinner seg. Det betyr at tabell 5-6 ikke gir et fullstendig bilde av situasjonen.

5.2.4 Avsetning for tap av kundefordringer

Som vi presenterte i teoridelen kan betalingsevnen til kunden være en forklaring på kundefordringsnivået (Sharma, 2009). Ettersom tap på kundefordringer kan komme av at kunder ikke er i stand til å betale deler eller hele beløp, er det derfor interessant å se på dette regnskapstallet i forbindelse med kundefordringer. Som vi ser av tabell 5-7 er det også her store variasjoner mellom enhetene i vårt utvalg. Norge ligger på topp med tilnærmet lik 0 i avsetninger, mens De forente arabiske emirater har høyest avsetning med hele 18 % av kundefordringene. Det er positivt å ha lav avsetning for tap av kundefordringer, men som vi skrev i teoridelen trenger ikke et høyt tall å bety at man har dårlige interne rutiner. Høye avsetninger kan forklares av eksterne forhold, som for eksempel makroøkonomiske forhold. Hva som skyldes nivået på avsetninger på tap av kundefordringer i de ulike datterselskapene i Jotun blir derfor interessant å drøfte senere i analysen. Det blir spesielt interessant å studere Brasil, som i likhet med De forente arabiske emirater skiller seg spesielt negativt ut.

Tabell 5-7 viser også avsetningen for tap på kundefordringer fordelt på de ulike produktsegmentene datterselskapene opererer i. Det fremgår av tabellen at det ikke er noe klart mønster for hvilke produktsegmenter det oppstår størst avsetninger i. Hvis vi ser på de to enhetene med størst avsetning, Brasil og De forente arabiske emirater, så har Brasil størst tap i *Marine*, mens De forente arabiske emirater har størst tap i *Decorative*. Brasil opererer ikke i *Decorative*, så sammenlikningsgrunnlaget er ikke det beste, men det er likevel ingen rød tråd.

	Marine	Protective	Decorative	Powder	Totale avsetninger
Jotun Norge	-	-	-	-	0 %
Jotun Malaysia	1 %	7 %	89 %	4 %	7 %
Jotun Brasil	57 %	43 %	-	-	16 %
Jotun De forente arabiske emirater	7 %	34 %	59 %	-	18 %
Jotun Korea	82 %	18 %	-	-	3 %

Tabell 5-7: Avsetning for tap av kundefordringer i % av totale avsetninger fordelt på ulike produktsegmenter, og totale avsetninger i % av totale kundefordringer ved årsslutt 2014.

5.3 Oppsummering

På konsernnivå har vi sett at Jotun har hatt en stigende andel kundefordringer de siste årene. I tillegg ligger de over gjennomsnittet for andel kundefordringer sammenliknet med konkurrenter. Vi har gått ned på enhetsnivå hvor vi har sammenliknet de utvalgte datterselskapene på sentrale nøkkeltall i forbindelse med kundefordringer. For DSO drøftet vi hvordan kredittid setter utgangspunktet for DSO-verdien, mens rutiner er en annen faktor som spiller inn. For DSO skilte Norge seg ut i positiv retning, mens De forente arabiske emirater har den høyeste DSO-verdien, tett etterfulgt av Malaysia. Videre fant vi fra rapporten for forfalte kundefordringer at Korea skilte seg klart ut med en andel ikke-forfalte kundefordringer på 96 %, mens Malaysia er i andre enden med 55 %. Til slutt så vi hvordan Norge kommer best ut i forbindelse med avsetning på tap av kundefordringer tilnærmet lik null, mens De forente arabiske emirater skiller seg ut med den høyeste andelen på 18 %.

Vi har observert at det er store forskjeller i kundefordringsnivået og vært inne på hvilke forhold som kan forklare de ulike nøkkeltallene. Forhåpentligvis vil analysen i de neste kapitlene belyse årsaken til forskjellene og hvilke utfordringer de ulike enhetene har.

6 Viktige faktorer for kundefordringsnivået i Jotun

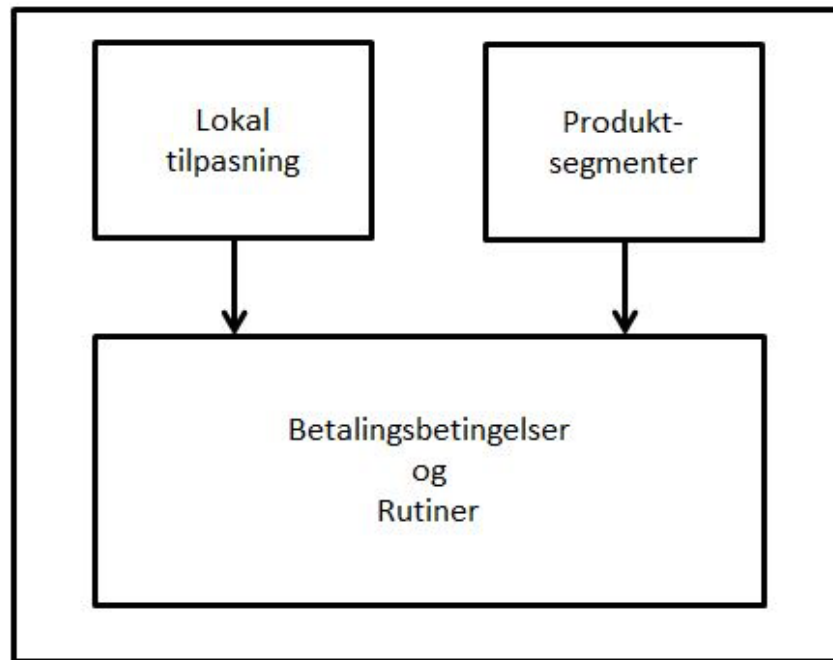
Som vi oppsummerte med i kapittel 5 har Jotun hatt en økning i kundefordringsnivået de siste årene, i tillegg til betydelige forskjeller i kundefordringsnivået i de ulike datterselskapene. Vi vil i dette kapitlet undersøke ulike faktorer som kan være med på å forklare nivået på kundefordringer og med det besvare forskningsspørsmål 1:

1. Hvilke faktorer kan bidra til å forklare nivået på kundefordringene i Jotun?

Som vi oppsummerte med i teorikapitlet er det to faktorer som skiller seg ut som avgjørende faktorer for kundefordringsnivået: *betalingsbetingelser* og *rutiner*. Vi bygde derfor opp intervjuene ut ifra dette og fikk gjennom intervjuene bekreftet at disse to faktorene har stor betydning for kundefordringsnivået. Gjennom intervjuene fant vi i tillegg at det er spesielt to dimensjoner som spiller inn og videre påvirker disse to faktorene. Disse dimensjonene er; *lokal tilpasning* og *produktsegmenter*. Vi ser på disse dimensjonene som markedsforhold som både setter begrensninger og gir muligheter for faktorene betalingsbetingelser og rutiner. Lokal tilpasning anses som en viktig dimensjon på bakgrunn av at det kan være betydelige forskjeller i betalingsbetingelser og rutiner for håndtering av kundefordringer ut ifra hvor man befinner seg i verden. Produktsegmenter omfatter i denne oppgaven de fire produktsegmentene Jotun opererer med: *Decorative*, *Marine*, *Protective* og *Powder*, og er tatt med fordi det kan være ulik praksis for betalingsbetingelser og rutiner for håndtering av kundefordringer på bakgrunn av de ulike segmentene.

Det teoretiske grunnlaget for dette analysekapitlet er i hovedsak teorien om betalingsbetingelser og *Best Practice*-rutiner for kundefordringer, men først skal vi presentere de to dimensjonene vi har observert ut ifra intervjuene.

Vi kan illustrere analysedelen i kapittel 6 gjennom denne figuren:



Figur 6-1: Illustrasjon av oppbygningen av analysen i kapittel 6.

6.1 To dimensjoner; lokal tilpasning og produktsegmenter

Først i denne analysedelen skal vi gå inn på hver av de to dimensjonene; *lokal tilpasning* og *produktsegmenter*. Ved lokal tilpasning skal vi først se på forhold som påvirker betalingsbetingelser, deretter skal vi se på hvilke forhold som påvirker rutinene. For produktsegmentene går vi inn på hver av de fire produktsegmentene og ser hvordan de påvirker betalingsbetingelser og rutiner.

6.1.1 Lokal tilpasning

Det har kommet klart frem under intervjuene vi har hatt med de ulike datterselskapene til Jotun at lokal tilpasning har stor innvirkning på både betalingsbetingelser og rutiner for håndtering av kundefordringer. Det viser seg å være store kulturforskjeller mellom ulike land og verdensdeler hva gjelder betalingsbetingelser. I tillegg er det store forskjeller i det generelle arbeidet med

kundefordringer på bakgrunn av blant annet teknologiutvikling og makroøkonomiske forhold i de landene Jotun opererer i.

Lokal tilpasning og betalingsbetingelser

Gjennom intervjuene har vi sett en rekke forhold relatert til lokal tilpasning som påvirker betalingsbetingelsene. Som vi skrev i teoridelen har vi sett på to sider ved betalingsbetingelser; kredittid og kontantrabatt. De forholdene som har pekt seg ut og som vi skal utdype nærmere er: konkurranseforhold, reguleringer, sesongvariasjon og makroomgivelser.

Konkurranseforhold

For å kunne hevde seg i konkurransen må en bedrift tilpasse seg de forhold som er gjeldende for det området man opererer i. Bedrifter konkurrerer ikke bare på kvalitet og pris, i følge Hill & Sartoris (1995). Betalingsbetingelser er også viktig for kjøperne og kan påvirke forhandlinger i stor grad. Derfor er markedet bedriften opererer i med på å både sette begrensninger og å gi muligheter. På bakgrunn av dette kan ikke Jotun, som et verdensomspennende selskap, operere med de samme betalingsbetingelsene i alle landene de opererer i. Det er veldig ulik praksis på hva som er standard betalingsbetingelser i de ulike datterselskapene til Jotun på bakgrunn av hva som er innarbeidet og generelt allment akseptert i de ulike landene. Dette stemmer med hva Daniel Tallnäs i Deloitte har erfart. Det gjelder både kredittid og kontantrabatt.

Reguleringer

Et moment som viser seg gjeldende for kredittid er offentlige reguleringer som tydelig gjør seg gjeldende i Korea. I Korea finnes det en lovgivning som sier at store bedrifter skal ha kortere kredittid enn mindre bedrifter. Derfor har Jotun i Korea et kredittsystem med grupperinger delt inn etter størrelse på bedriften til kunden. Denne reguleringen er til fordel for Jotun i Korea som har en stor andel store kunder, som de derfor kan kreve kortere kredittid av. Vi har ikke spurt eksplisitt om lovgivning eller reguleringer angående kredittid i de andre landene, men vi har heller ikke fått inntrykk av at det er noen slike reguleringer for de andre landene vi har intervjuet.

Sesongvariasjon

Vi har også sett et tilfelle av at sesongvariasjon spiller inn som et påvirkende forhold for kredittiden. I Norge har Jotun gjort en spesiell lokal tilpasning på bakgrunn av at etterspørselen etter Jotuns produkter varierer med sesonger. På grunn av klimaet i Norge males det lite i vinterhalvåret. Grossister som kjøper fra Jotun i vinterhalvåret får derfor lang kredittid. De kan få opptil et halvt års kredittid. Dette er en helhetsvurdering fra Jotun sin side. De har funnet ut at det er mer hensiktsmessig å kunne spre produksjonen jevnt utover året og heller gi lang kredittid ved salg i vinterhalvåret.

Makroomgivelser

Makroomgivelser spiller også inn som en påvirkende faktor. I likhet med Norge har Brasil 30 dager kredittid som et utgangspunkt i forhandlinger med nye kunder. Det kommer klart frem av intervjuet at grunnen til at Brasil bruker 30 dager ikke utelukkende er på grunn av at de ønsker god likviditet i sitt eget selskap, men at de ser seg nødt til det på bakgrunn av de usikre økonomiske tidene i Brasil. Brasil har en negativ BNP-vekst og de usikre tidene fører til at Jotun i Brasil er svært forsiktige med å tilby kundene sine lengre kredittid. Etter at Petrobras-skandalen¹⁶ ble avslørt våren 2014 opplevde Jotun at det ble vanskelig å få inn penger fra sine entreprenører, som på sin side ventet på penger fra Petrobras. Malaysia på sin side forventer at det neste året kan by på utfordringer i prosjektmarkedet innenfor *Decorative*. Selgerne merker at markedet kjølnes og de forventer derfor en mindre fylt ordrebok og problemer med å innhente betalinger fra eksisterende prosjekter. På bakgrunn av dette ser vi hvordan makroøkonomiske forhold kan påvirke de ulike enhetenes håndtering av kredittider.

Ut i fra denne drøftelsen ser vi at det ville vært problematisk for Jotun å ha samme betalingsbetingelser over hele verden. Hvis man skal operere som et verdensomspennende selskap er det avgjørende å kunne tilpasse seg den lokale kulturen i de ulike områdene man etablerer seg i. Jotun har et fokus på dette når de oppretter nye selskaper ved at de involverer lokale personer i oppstarten.

¹⁶ Startet i mars 2014 og har totalt avdekket 3,7 milliarder USD i mistenksomme betalinger blant annet mellom selskapet og politiske partier. Brasils største korrupsjonsskandale noensinne (The Economist, 2015).

Lokal tilpasning og rutiner

Lokale forhold påvirker, i tillegg til betalingsbetingelsene, rutineene for håndtering av kundefordringer i de ulike datterselskapene. De forholdene som har pekt seg ut og som vi skal utdype nærmere her er: teknologiutvikling og reguleringer.

Teknologiutvikling

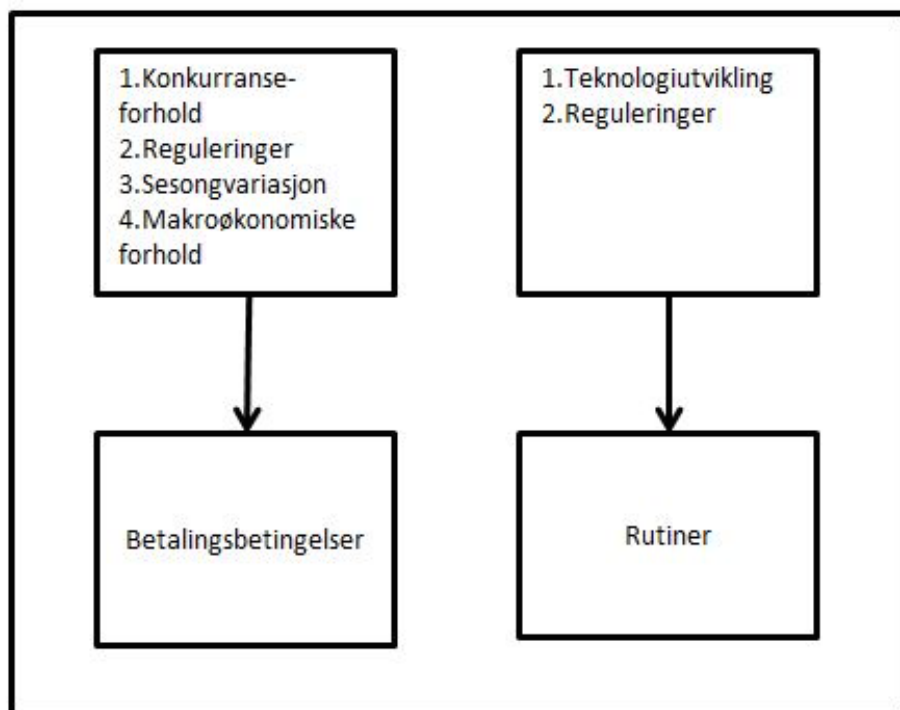
Et viktig moment som påvirker håndtering av betalinger og kunder, er hvor langt frem landet har kommet i teknologiutviklingen når det gjelder fakturaer og innbetalinger. Vi ser store forskjeller i hvilke muligheter de ulike datterselskapene har som følge av teknologiutviklingen i landet. I noen av datterselskapene må mange av rutineene foregå mer manuelt enn i andre. Forskjeller i teknologiutvikling utgjør for eksempel en stor forskjell i betalingsmetoder. I Norge for eksempel går betalingen over internett. Sjekker og fysiske kontanter er ikke i bruk mellom bedrifter her. I de forente arabiske emirater derimot må selgerne rundt til kundene for å hente inn sjekker i slutten av måneden. Korea og Norge har generelt bedre utviklede systemer for både informasjonshåndtering, fakturering og betaling enn Malaysia og De forente arabiske emirater.

Reguleringer

Reguleringer spiller inn som en faktor også når det gjelder rutiner, men ved andre reguleringer enn i forbindelse med betalingsbetingelser. I Brasil er det slik at bedriftene må sende fakturaene for kontroll hos myndighetene før de kan sendes til kunden. Her kontrolleres blant annet adresse og at det er brukt riktig skattesats. En slik kontroll kan være med på å eliminere feilfaktureringer for bedriften, men samtidig er reguleringen noe tidkrevende.

Oppsummert kan vi konkludere med at betalingsbetingelser og rutiner blir påvirket av eksterne forhold. Forskjeller i lokalisering vil derfor utgjøre store forskjeller i selskapene. Disse forholdene vil i mange tilfeller representere utfordringer Jotun ikke uten videre kan påvirke, men bare er nødt til å akseptere. Utfordringen blir da å finne de mest effektive løsningene gitt de forholdene man har.

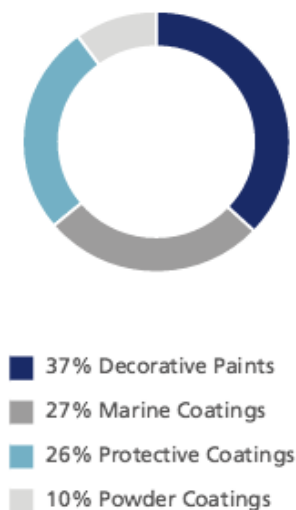
Vi kan illustrere dimensjonen *lokal tilpasning* ved hjelp av denne figuren:



Figur 6-2: Forhold ved lokal tilpasning som påvirker betalingsbetingelser og rutiner.

6.1.2 Produktsegmenter

Produktsegmenter er den andre dimensjonen vi skal se nærmere på. Som vi skrev innledningsvis i oppgaven har Jotun fire produktsegmenter: *Decorative*, *Marine*, *Protective* og *Powder*. I 2014 hadde de vekst i alle fire produktsegmenter på konsernnivå. *Marine* er det eneste produktsegmentet som ikke har hatt konstant vekst siden 2010 (Jotun, 2015). Figur 6-3 viser salget fordelt på de fire produktsegmentene på konsernnivå for 2014.



Figur 6-3: Omsetning fordelt på produktsegmenter ved årsslutt 2014 (Jotun,2015).

For å få en oversikt over hvordan betalingsbetingelser og rutiner kan påvirkes av de ulike segmentene, skal vi gå nærmere inn på hver enkelt av dem her:

Decorative:

Jotun Decorative Paints produserer, selger og distribuerer interiør- og eksteriørmaling til sluttbrukere og profesjonelle over hele verden (Jotun, 2015).

Dette produktsegmentet er i de fleste selskapene todelt, hvor den ene delen er handel til grossister, mens den andre delen er til prosjekter. Vi har i løpet av intervjuene funnet at det i alle land er grossistene som i utgangspunktet har den korteste kredittiden i alle produktsegmentene. Handelen med grossister er generelt mer forutsigbar sammenliknet med det man selger på prosjektbasis. Grossistene har i tillegg en tendens til å betale oftere på tid. I teorien om DSO som måltall skrev vi at en lav DSO-verdi tilsier at det generelt tar kort tid fra salget har skjedd til kunden har betalt inn. Relativt kort kredittid i kombinasjon med at kundene betaler på tid gir derfor utgangspunkt for en relativt lav DSO-verdi. Grossistene er også den eneste kundegruppen Jotun tilbyr kontantrabatt. Kontantrabatt er som vi skrev i 2.2.2.2 *Kontantrabatt* en rabatt man får for å betale et bestemt antall dager tidligere enn hva kredittiden tilsier. At kunder i denne delen av *Decorative* benytter seg av dette, som vi vet at de gjør på bakgrunn av datamaterialet vi har,

kan også bidra til å forklare den relativt lave DSO-verdien. Om man velger å benytte seg av kontantrabatt, så vil det føre til lavere DSO enn tilfellet ville vært uten kontantrabatten.

Prosjektdelen av dette produktsegmentet er mer uforutsigbart. En praksis Jotun har innenfor dette produktsegmentet er “Supply & Apply”. Det som menes med “Supply & Apply” er at Jotun står for både leveransen av malingen og utføringen av malearbeidet. Jotun leverer ikke selv maletjenester, så de betaler en aktør i markedet som kan utføre jobben. En utfordring i dette markedet er at maling er det siste leddet i en byggeprosess. Det betyr at Jotun står sist i køen når pengene fra entreprenøren betales ut, og de mottar ofte ingen betalinger før siste malestrøk er tatt. I Malaysia er det vanlig at entreprenøren prøver å finne feil ved leveransen som fører til at de kan utsette betalingen og eventuelt få rabatt på kjøpesummen. Av samme drøftelse opp mot teorien som ved grossistdelen, fører dette til at DSO-verdien innenfor denne delen av *Decorative* er høyere enn for grossistene og trekker også opp DSO-verdiene til *Decorative* som helhet.

Marine:

Jotun Marine Coatings er verdens ledende leverandør av maling til skip ved nybygg, samt vedlikehold i tørrdokk og ombord (Jotun, 2015).

Praksisen innenfor dette produktsegmentet skiller seg fra land til land. I Norge er kommunikasjonen direkte med verftet som er ansvarlig for byggingen av skipet. Dette fører til gode relasjoner og effektiv kommunikasjon. I Brasil er det en entreprenør mellom Jotun og hovedentreprenøren. Dette kan føre til at Jotun kan få problemer med å få inn betalingene om hovedentreprenøren stopper pengestrømmen. Her vil vi igjen se effekten av at det tar lengre tid fra salget har skjedd til kunden har betalt inn, hvilket fører til en høyere DSO. Et annet moment innenfor *Marine* som vil ha samme effekt på kundefordringsnivået, er at det innenfor *Marine* ofte er vanskelig å estimere nøyaktig hvor mye maling som er nødvendig for å utføre jobben. Jotun i Norge tillater derfor kundene sine å bestille tilstrekkelig med maling og deretter la dem returnere overskuddslagrene etter endt jobb. Dette er med på å opprettholde et godt kundeforhold. Det vil derfor i denne sammenhengen ikke bli betalt noen faktura før arbeidet er utført, restvarene er returnert og kreditnota er laget. Dette vil igjen føre til at det respektive selskapet har en naturlig høy DSO på bakgrunn av produktsegmentet de opererer i.

Protective:

Jotun Protective Coatings beskytter verdier i flere ulike industrier; offshore, energi, infrastruktur og såkalt “hydrocarbon processing” (Jotun, 2015).

Protective er det eneste produktsegmentet som alle de utvalgte enhetene opererer i. Dette produktsegmentet fungerer på veldig lik måte som *Marine* og vil påvirke kundefordringsnivået på samme måte.

Powder:

Jotun Powder Coatings er en ledende leverandør av pulverlaker til selskaper relatert til møbler, forskjellige apparater, bygningskomponenter, rørledninger og generell industri (Jotun, 2015).

Som vi ser av tabell 6-1 er det kun Norge og Malaysia av de utvalgte landene som opererer innenfor *Powder*. De har begge kun en liten andel av salget sitt innenfor dette produktsegmentet med henholdsvis 7 % og 16 %. Vi sitter med lite informasjon på om det er noen spesielle hensyn å ta i forbindelse med dette produktsegmentet. Det er ingen som har gitt noen spesiell informasjon om dette gjennom intervjuene. Ettersom det kun er to av selskapene som driver med dette, og det er en relativt liten del av deres omsetning, ser vi ikke på dette som et stort problem.

	Marine	Protective	Decorative	Powder
Jotun Norge	16 %	4 %	73 %	7 %
Jotun Malaysia	8 %	23 %	53 %	16 %
Jotun Brasil	36 %	64 %	-	-
Jotun De forente arabiske emirater	11 %	20 %	69 %	-
Jotun Korea	64 %	36 %	-	-

Tabell 6-1: Omsetning i prosent for de utvalgte enhetene fordelt på de ulike produktsegmentene ved årsslutt 2014.

Av fordelingen ser vi at noen av landene har et veldig sentrert salg rundt ett av produktsegmentene, mens andre har en større spredning i hvilke segment omsetningen kommer fra. Vi ser at alle de fem landene opererer innenfor *Marine* og *Protective*, mens kun to av landene har salg innenfor *Powder*. Når Jotun etablerer et nytt selskap, tas det en vurdering på hvilke produktsegmenter akkurat dette selskapet skal operere innenfor, som vil avhenge av markedet, investeringer i produksjonsanlegg og liknende. Brasil, for eksempel, er et relativt nystartet selskap, og opererer foreløpig kun innen *Marine* og *Protective*. Dette er på bakgrunn av at de måtte gjort store investeringer for å kunne selge innenfor *Decorative*.

Ut ifra innsikten i de fire produktsegmentene ser vi at både betalingsbetingelser og rutiner kan variere ut ifra hvilket segment selskapet opererer i. Spesielt *Decorative* sammenliknet med *Marine* og *Protective* kan ha store forskjeller hva gjelder både kredittid og rutiner. De mer prosjektbaserte kundene krever gjerne lengre kredittid, i tillegg til at man generelt har større utfordringer med å innhente penger fra disse. I 5.2.2 *DSO* kom vi frem til at kredittiden setter utgangspunktet for *DSO*, mens rutiner og andre forhold kan påvirke *DSO* ytterligere. Derfor er det interessant å se på *DSO*-verdiene for hvert enkelt produktsegment i de forskjellige datterselskapene for å sammenlikne med produktsegmentene vi har presentert over.

	Marine	Protective	Decorative	Powder
Jotun Norge	49	39	31	4
Jotun Malaysia	129	116	106	107
Jotun Brasil	39	62	-	-
Jotun De forente arabiske emirater	104	191	91	-
Jotun Korea	40	45	-	-

Tabell 6-2: *DSO* for de ulike produktsegmentene for de utvalgte enhetene.

Tabell 6-2 bekrefter stort sett den sammenhengen vi har sett i drøftelsen over. Av tabellen ser vi at de tre landene som opererer innenfor produktsegmentet *Decorative*; Norge, Malaysia og De

forente arabiske emirater, alle har lavest DSO innenfor dette produktsegmentet. Det stemmer med at de har lavest kredittid, og det er lettere å kreve inn pengene fra disse. Vi har dessverre ikke tilgang på informasjon som viser oss forskjellen mellom grossist og prosjekt innenfor *Decorative*, så her er det kun informasjon fra intervjuene som gjør at vi mener det er prosjekt-delen som trekker opp DSO-verdien. Vi kan også lese av dette at enten prosjekt-delen ikke spiller en dominerende rolle innenfor *Decorative*, eller at prosjekt-delen innenfor *Decorative* trekker opp DSO-verdien i en mer moderat grad enn de prosjektbaserte produktsegmentene *Marine* og *Protective*. I tillegg skal man innenfor *Decorative* ta i betraktning at kontantrabatt kan trekke ned DSO-verdien, slik vi drøftet over. Det er kun innenfor grossist-delen av *Decorative* at vi har sett bruken av kontantrabatt i Jotun. Dette har nok også sammenheng med innhenting av penger fra de prosjektbaserte segmentene; det virker lite relevant for disse kundene å betale innen kort tid av praktiske årsaker.

Av tabellen kan vi se at *Marine* og *Protective*, som er de eneste to produktsegmentene alle opererer med, har relativt sett høyest DSO innad i alle datterselskapene. På bakgrunn av drøftelsen vi hadde om DSO i 5.2.2 *DSO* bygger dette oppunder påstanden om at det er lengst kredittid i disse segmentene, i tillegg til at man generelt har større utfordringer med å innhente penger fra denne typen kunder. Det er riktignok varierende hvilken av disse to som har den høyeste DSO-verdien, og det har vi ingen spesiell forklaring på. Vi kan konkludere med at det ikke er noen tvil om at det er disse to produktsegmentene som generelt trekker opp den totale DSO-verdien i det enkelte datterselskap.

Produktsegmentet *Powder* har vi som sagt ikke så mye informasjon om, og det utgjør kun en liten andel av omsetningen i Norge og Malaysia. I Norge ser vi at DSO-verdien her er langt under gjennomsnittet, men vi har ingen forklaring på det. I Malaysia ligger DSO-verdien innenfor *Powder* omtrent på gjennomsnittet.

Av denne drøftelsen kan vi konkludere med at for det enkelte datterselskap er *Decorative* det produktsegmentet som holder DSO-verdiene nede, og da spesielt på bakgrunn av grossist-delen, men også på grunn av kontantrabatten. *Marine* og *Protective* trekker DSO-verdiene opp med relativt lengre kredittid og gjerne dårligere betalere.

Et viktig poeng med denne drøftelsen og konklusjonen er at dette gjelder innad i et datterselskap isolert sett. Vi ser at Korea og Brasil, som kun opererer med *Marine* og *Protective*, har lav total DSO sett i forhold til Malaysia og De forente arabiske emirater. Av drøftelsen over ville man naturlig tenkt at disse to landene derfor skulle hatt høyere total DSO, men her ser vi at de lokale forholdene trumfer produktsegmentene når det gjelder kredittider. Produktsegmenter alene kan altså ikke forklare utgangspunktet for betalingsbetingelser og rutiner alene, som igjen forklarer nivået på kundefordringer.

Av de to forrige delkapitlene kan vi konkludere med at hverken lokal tilpasning eller produktsegmenter alene kan forklare faktorene betalingsbetingelser og rutiner og nivået på kundefordringer. Vi må derfor se de to dimensjonene i sammenheng med hverandre for å få en oversikt over hvordan de påvirker betalingsbetingelser og rutiner.

6.2 To faktorer; betalingsbetingelser og rutiner

Vi har til nå drøftet hvordan de to dimensjonene lokal tilpasning og produktsegmenter påvirker faktorene betalingsbetingelser og rutiner. Vi skal ta med oss denne drøftelsen videre når vi nå skal se nærmere på betalingsbetingelser og rutiner som to viktige faktorer som påvirker nivået for kundefordringer.

6.2.1 Betalingsbetingelser

Gjennom de to forrige delkapitlene har vi sett hvordan betalingsbetingelser kan variere med både lokal tilpasning og produktsegmenter. I dette kapitlet skal vi sette det i sammenheng og se på forskjellene i betalingsbetingelser mellom de ulike datterselskapene, med utgangspunkt i teori om betalingsbetingelser.

Vi ser først på forskjellene i kredittid. Norge er et land med typisk 30-dagers kredittid som utgangspunkt, men selgerne har ofte mulighet til å bruke kredittbetingelser i forhandlinger med nye kunder. Likevel er utgangspunktet ved starten av forhandlingene mye lavere enn det som er

tilfellet i andre land. Malaysia på sin side har 60 dagers kredittid som et vanlig utgangspunkt. I tillegg har de en generell enighet med sine kunder hvor de får de første 30 dagene etter at betalingsfristen har gått ut rentefritt. På bakgrunn av dette betrakter Jotun i Malaysia kunder som betaler innen 90 dager som gode betalere. Vi ser altså at praksisen varierer stort. Jotuns datterselskap i De forente arabiske emirater har forskjellige betalingsbetingelser for de ulike emiratene og andre land i umiddelbar nærhet. Dubai og Qatar har 30 dager, mens Jemen og andre emirater har 90 eller 120 dager. På spørsmål om hvorfor det er så stor forskjell mellom de ulike emiratene og landene, får vi til svar at det er slik markedene opererer der. I teorien skrev vi at 30 eller 60 dager kredittid er det mest vanlige, støttet av Hill & Sartoris (1988) og Sharma (2009). Vi ser ut ifra dette at kredittiden i noen av datterselskapene også varierer stort fra hva man sier er vanlig praksis i teorien. Forskjellene i kredittid er illustrert i tabell 6-3.

	Marine	Protective	Decorative	Powder
Jotun Norge	30 dager som utgangspunkt.	30 dager som utgangspunkt.	30 dager som utgangspunkt. Opptil 6 måneder ved bestilling i vinterhalvåret.	30 dager som utgangspunkt.
Jotun Malaysia	<i>End of month</i> + 60 dager som utgangspunkt, men 30 dager rentefritt i etterkant. Ofte 120 dager på grunn av sterke kunder og derfor høy kundemakt.	<i>End-of-month</i> + 60 dager som utgangspunkt, men 30 dager rentefritt i etterkant. Ofte 120 dager på grunn av sterke kunder og derfor høy kundemakt.	<i>End-of-month</i> + 60 dager som utgangspunkt, men 30 dager rentefritt i etterkant. I praksis er det derfor 90 dager. Prosjektdelen får gjerne mellom 90 og 120 dager.	<i>End-of-month</i> + 60 dager som utgangspunkt, men 30 dager rentefritt i etterkant.
Jotun Brasil	Alltid 30 dager som utgangspunkt i starten på forhandlingene. Ved bygging av	Alltid 30 dager som utgangspunkt i starten på forhandlingene. Kan forhandles noe	Opererer ikke i dette segmentet.	Opererer ikke i dette segmentet.

	nye skip er det vanlig å gi 60 eller 90 dager.	høyere, men ikke mye.		
Jotun De forente arabiske emirater	<i>End-of-month + 60 eller 90 dager.</i>	<i>End-of-month + 60 eller 90 dager.</i>	<i>End-of-month + 30 eller 60 dager til grossister. End-of-month + 90 eller 120 dager til den prosjektdelen. Betalingsbetingelsene varierer også innenfor ulike geografiske områder.</i>	Opererer ikke i dette segmentet
Jotun Korea	Offentlige reguleringer som fører til at store kunder må ha kortere kredittid enn små kunder. Varierer derfor fra 30 til 120 avhengig av størrelse på kunden.	Offentlige reguleringer som fører til at store kunder må ha kortere kredittid enn små kunder. Varierer derfor fra 30 til 120 avhengig av størrelse på kunden.	Opererer ikke i dette segmentet	Opererer ikke i dette segmentet

Tabell 6-3: Standard kredittid for våre utvalgte enheter innenfor ulike produktsegmenter.

Som vi ser av tabell 6-3 er det store forskjeller i kredittidene både ut ifra hvor selskapene er lokalisert og hvilke produktsegmenter de opererer i. Dette skaper ulikt utgangspunkt for kundefordringsnivået i forskjellige datterselskapene. Dette kan vi knytte tilbake til rammeverket for utestående kundefordringer i teorikapitlet og vite at lengre kredittid gir utgangspunkt for et høyere kundefordringsnivå. I Kannadhasan (2011) fant man at økende trend for DSO ble forårsaket av større markedskonkurransen og med mindre strenge rammer for standard kredittid.

Et annet moment som kan påvirke betalingsbetingelsene og dermed påvirke nivået på kundefordringer, er forhandlingsmakt. Lengden på kredittiden man får avhenger av

forhandlingsmakten kunden har, og at forhandlingsmakten øker med størrelse på kunden og god betalingshistorikk (Sharma, 2009). Som vi skrev i 2.2.2 *Betalingsbetingelser* er betalingsbetingelser et forhandlingskort i en kunderelasjon og på den måten vil forhandlingsmakten til de ulike partene spille inn. For å kunne drøfte hvordan forhandlingsmakten virker inn på Jotuns betalingsbetingelser har vi prøvd å spørre de enhetene som i utgangspunktet har lange kredittider, om hva de tror ville vært resultatet av å sette lavere kredittid. Det finnes naturligvis ikke noe fasitsvar på dette spørsmålet, da det avhenger av kunden og måten det blir gjort på. Jotun i Malaysia mener at de kunne prøvd det på mindre kunder, men at det ville vært for risikabelt med store kunder. Store kunder har mye forhandlingsmakt, så risikoen for at de hadde byttet til en konkurrent hadde vært stor. Jotun i De forente arabiske emirater forteller at de tror det ville vært svært vanskelig å redusere kredittiden uten at dette hadde fått konsekvenser for salget. Dette bekrefter det Jesper Lindbom (PwC) har erfart, at det er vanskeligere å gå tilbake på betalingsbetingelser enn å justere prisen.

Til nå er det forskjellene i kredittid vi har sett på, men som vi har presentert tidligere ser vi på to sider ved betalingsbetingelser i Jotun; kredittid og kontantrabatt. Vi har kun sett bruken av kontantrabatt innenfor produktsegmentet *Decorative*. Under intervjuene spurte vi alle eksplisitt om de brukte kontantrabatt som betalingsbetingelse og fant ut at det kun er tre av de utvalgte selskapene som benytter seg av dette. Det er de tre selskapene som opererer innenfor *Decorative*; Norge, Malaysia og De forente arabiske emirater, som vi så i tabell 6-1. Det er ulik praksis på hvor mange prosent som gis i rabatt og innenfor hvilke tidsrammer kunden må betale for å kunne nyttiggjøre seg denne rabatten. Fra 6.1.1 *Lokal tilpasning* er det stort sett kun konkurranseforhold vi kan ta med oss videre i forbindelse med kontantrabatt. I kapittel 8 vil vi gjøre en nøye analyse av om kontantrabatten er satt fordelaktig for Jotun i hver av de aktuelle datterselskapene. Ettersom kapitalkostnaden varierer fra land til land må vi analysere hvert land for seg.

Oppsummert ser vi at konkurranseforhold fra dimensjonen lokal tilpasning spiller inn som en svært sentral del av betalingsbetingelser, ettersom det er dette som stort sett avgjør utgangspunktet for kredittidene i de ulike landene. I tillegg har produktsegmentene stor betydning, der hovedskillet går mellom kunder som jobber på prosjektbasis og ikke. I tillegg

spiller forhandlingsmakt inn. Forskjellen i kontantrabatt er også preget av konkurranseforhold, og viser seg som sagt kun i produktsegmentet *Decorative*.

6.2.2 Rutiner for håndtering av kundefordringer

I dette delkapittelet skal vi se på hvordan rutinene for håndtering av kundefordringer er generelt i Jotun, med utgangspunkt i teorien om *Best Practice*-rutiner for kundefordringer. Vi vil underveis se hvordan dimensjonene lokal tilpasning og produktsegmenter spiller inn, slik vi gjorde med betalingsbetingelser i forrige delkapittel.

Av rutiner for håndtering av kundefordringer har vi gått gjennom de fem aktivitetene fra teorien om *Best Practice* i hvert av datterselskapene vi har intervjuet. Vi ser at det er en del ulik praksis for de forskjellige aktivitetene, spesielt innenfor noen av aktivitetene. Rutinene vi går gjennom er: Kredittgodkjenning, system for kundeinformasjon, fakturering, føring av innbetalinger og innkrevingsprosessen.

1. Kredittgodkjenning:

Ifølge teorien om *Best Practice* er det viktig med klare og tydelige ansvarsområder i forbindelse med kredittvurdering, og det vanlige er at økonomiavdelingen kredittvurderer og godkjenner kunden før selgeren kan gjennomføre salget. På dette området ser Jotun ut til å ha tilnærmet *Best Practice* i alle enhetene. I mange av landene diskuteres betalingsbetingelser mellom salg- og økonomiansvarlige, mens økonomiavdelingen har det siste ordet. På denne måten får de synspunkter om kunden fra salgsavdelingen som har den sterkeste relasjonen og kjennskap til kunden, mens de får en økonoms syn på kostnaden av hva de ulike betalingsbetingelsene innebærer. Likevel har vi sett i flere av enhetene at salgsavdelingen har myndighet til å forhandle frem kredittid med kunden, og har relativt fritt spillerom. Spesielt er det slik i De forente arabiske emirater. I andre enheter må man ha godkjennelse fra økonomiavdelingen for hvert minste avvik fra standardene. Dette gjelder blant annet i Brasil.

Av intervjuene med personene fra økonomiavdelingen kommer det frem at de ofte opplever at personene fra salgsavdelingen ønsker høyere kredittid enn det økonomiavdelingen mener er økonomisk forsvarlig. I teorien sies det at selgerne ofte har en begrenset forståelse av det

økonomiske aspektet ved betalingsbetingelser, og at deres insentiver ofte er knyttet direkte opp mot salg (Jesper Lindbom, PwC). Økonomiavdelingen i flere av enhetene involverer selgerne i måltall som DSO for å øke den økonomiske forståelse av kredittid. I De forente arabiske emirater har selgerne bonuser som blant annet er basert på DSO. Dette gir selgerne insentiver til å ha gode kunder. I både Norge og Korea oppgir de også at økonomiavdelingen som rapporterer DSO, diskuterer dette måltallet med selgerne. Dette er tiltak for å øke salgsavdelingens forståelse av at kredittgodkjenningen og hva man gir i betalingsbetingelser er av stor økonomisk betydning.

En utfordring med kredittvurdering kan ligge i informasjonsgrunlaget man har tilgjengelig. Som vi skrev i teorien om betalingsbetingelser, kan risikoen for tap på kundefordringer senkes betraktelig ved god kredittvurdering (Watson & Head, 2010). Jotun benytter seg av offisielle kredittvurderingsselskaper i land der dette er tilgjengelig. Et unntak er De forente arabiske emirater hvor det ikke finnes slik offentlig informasjon. Her gjøres bakgrunnssjekken på de opplysningene man klarer å finne, og man får en godkjenning fra en lokal sponsor. Alle selskaper må ha en lokal sponsor for å drive virksomhet i De forente arabiske emirater (Nurani Sunder, Jotun De forente arabiske emirater). Hvis det skulle bli problemer med innbetaling og saken går til retten, viser de til godkjenningen fra den lokale sponsoren.

Samlet sett vil vi kunne si at Jotun tar kredittvurdering på alvor, og gjør en så nøyaktig kredittvurdering de kan ut ifra forholdene i det landet de opererer i. Vi ser for eksempel at lokale forhold setter begrensinger for kredittvurderingen i De forente arabiske emirater. Hvis vi skal se aktiviteten opp mot rammeverket i *2.2.4 Rammeverk for utestående kundefordringer* ser vi at kredittvurderingen ikke er med og påvirker DSO-tallet. Kredittvurderingen er, som vi drøftet over, derimot avgjørende for nivået på avsetninger av tap på kundefordringer. Etersom kundefordringene da først vil stå lenge som forfalte kundefordringer og derfor holde nivået på kundefordringsposten høyere, vil det følge at kundefordringsnivået er høyere i denne perioden også.

2. System for kundeinformasjon

I Jotun er systemer for kundeinformasjon et samspill mellom salgsvdelingen, økonomiavdelingen og kundeservice. At et slikt system fungerer godt er helt avgjørende for

effektiviteten av faktureringer, som kommer senere i prosessen. Dette systemet skal gjenspeile riktig informasjon om kunden, ordre (pris og kvantum) og riktige betalingsbetingelser. I alle tilfeller er det salgsavdelingen eller kundeservice som er ansvarlige for å innhente og oppdatere systemet med riktig opplysninger om kunden. *Best Practice* her vil være at kundene verifiserer informasjonen som blir lagt inn om dem. Brasil opererer på denne måten ved at kunden må fylle ut et standardbrev med riktige opplysninger. Det er også salgsavdelingen sitt ansvar å legge inn riktig ordreinformasjon i de ulike enhetene i Jotun.

En måte å kontrollere om disse systemene fungerer godt eller ikke, er å undersøke om enhetene opplever mange feil ved fakturaene. Det er litt varierende hvordan de ulike enhetene opplever faktureringsfeil på bakgrunn av informasjonsgrunnlaget. Det er gjennomgående at feilen stort sett ligger på ordreinformasjon, som også sies å være den mest vanlige feilen i følge teorien. Norge og De forente arabiske emirater oppgir at det oftest forekommer feil i fakturaene for *Marine* og *Protective*. Det er stor grunn til å tro at dette er på grunn av disse segmentenes mangel på standardisering. Likevel opplever ikke Korea, som kun opererer med *Marine* og *Protective*, det samme. Det er på bakgrunn av deres automatiserte faktureringsystem. Hvis feil oppstår, så er det ved faktureringsystemet de har til utenlandske kunder. Malaysia oppgir også at det forekommer feil i fakturering, men at dette varierer. Det mest eksemplariske landet her synes å være Brasil, hvor alle fakturaer går gjennom en kontrollsjekk hos myndighetene.

Oppsummert synes systemet for kundeinformasjon å fungere relativt godt i de fleste datterselskapene, likevel ser det ut til å være et forbedringspotensial med tanke på informasjon vedrørende ordrebestillingene. Av lokale forhold vil selvfølgelig teknologiutviklingen i landet ha betydning, men det virker som at de alle har et godt nok fungerende system. Som vi skrev i 2.2.4 *Rammeverk for utestående kundefordringer* vil feilfaktureringer kunne forsinke prosessen og bidra til at kundefordringer blir lengre utestående, som vil vise seg i DSO-verdien. Det er derfor viktig at informasjonssystemene er gode for å redusere antall feilfaktureringer.

3.Fakturering

Hovedformålet med en faktura er at denne utstedes så raskt som mulig etter ordrel levering. I denne aktiviteten ser vi at det er store forskjeller mellom de ulike enhetene i Jotun.

Teorien om *Best Practice* er klar på at fakturering med den praksis at kredittiden begynner å løpe fra utstedelse er det beste. Korea, Norge og Brasil lever opp til *Best Practice* på dette området. Det avgjørende blir da å sørge for fortløpende fakturering. Vi har inntrykk av at alle landene har gode rutiner for fortløpende fakturering. Å fakturere fortløpende har derimot ikke like stor betydning, med mindre det nærmer seg månedsskifte, i De forente arabiske emirater og Malaysia. Det er på bakgrunn av at de har *end-of-month*-praksis for fakturering, som vil si at inneværende måned utløper før kredittiden begynner å påløpe (Jesper Lindbom, PwC). Denne formen for betalingsbetingelse både øker kredittiden og gjør innkrevingsprosessen mindre effektiv. Standard kredittid i De forente arabiske emirater er vanligvis 30 eller 60 dager, men dette begynner å telle først etter at inneværende måned fakturaen er sendt ut i er over. I teorien er dette en dårlig praksis fordi all belastning kommer samtidig, men i De forente arabiske emirater gjøres dette av praktiske årsaker, ettersom selgerne må rundt og hente sjekker hos kundene. Dette gjør at de kan bruke de to-tre siste dagene i måneden på å gå og samle inn sjekkene. Malaysia bruker også *end-of-month*-praksis med 60 dagers kredittid etter at inneværende måned er over. De har et liknende betalingssystem som De forente arabiske emirater, som gjør at denne formen for fakturering er praktisk. For å kunne gå bort fra *end-of-month*-praksis er de avhengige av at internettbetaling blir fullstendig utbredt, og at selgerne derfor ikke trenger å hente inn sjekker fra kundene.

Alle landene har automatiserte faktureringssystemer, men det som skiller dem er om de blir sendt automatisk fra systemet eller via andre kanaler. Jotun i Korea kan sende fakturaene direkte fra systemet til kundene de har innenlands. Norge og De forente arabiske emirater sender ikke ut faktura direkte fra systemet, men sender i de fleste tilfeller fakturaen på mail, i noen tilfeller pr. post. Dette gir lengre leveringstid, men trenger ikke ha noen betydning for den totale tiden ettersom kredittid gjelder fra utstedelse av faktura. Det gir likevel en viss risiko for feilleveringer, som kan føre til at man må forskyve kredittiden. Malaysia sender alltid originalkopi i posten fordi kundene krever det. Dette kan forsinke betalingsprosessen, spesielt hvis selskapet har mange godkjenningssledd som fakturaen må gjennom. Brasil sender fakturaen først innom en sjekk hos myndighetene, noe som er lovpålagt. Dette kan være med på å redusere feilfaktureringer, bortsett fra ordreinformasjon, som myndighetene ikke sitter på informasjon om.

I Salek (2005) hevdes det at 50-80% av fakturaene som er utestående i mer enn noen dager over forfall er på grunn av uenigheter ved fakturaen, og at 30-70 % av uenighetene har utspill i feil i prisen. Dette viser betydningen av feilfaktureringer.

Samlet sett ser vi at det er relativt store forskjeller i rutineene for fakturering. Det de generelt er gode på er å fakturere fortløpende, mens de store forskjellene ligger i at noen av landene starter kredittiden fra fakturaen er utstedt, mens andre har *end-of-month*-praksis som gjør at kredittiden kan bli veldig lang. Det utslagsgivende ved denne aktiviteten er de teknologiske forskjellene i forbindelse med håndtering av fakturaer. Teknologien synes også å være årsaken til *end-of-month*-praksis i de landene som bruker dette. Reguleringer spiller inn hos Brasil som har kontrollsjekk av fakturaene, som kan være med på å redusere feilfaktureringer og unngå at kundefordringene er utestående lengre enn nødvendig slik vi diskuterte i 2.2.4 *Rammeverk for utestående kundefordringer*. Hvordan forskjellene slår ut på nøkkeltallene for de enkelte landene skal undersøkes nærmere i kapittel 7 senere i oppgaven.

4. Føring av innbetalinger

Målet med denne prosessen er å føre innbetalingene regelmessig, slik at man ikke purrer på allerede innbetalte fakturaer, og at man lett kan se hvilke fakturaer som skal purres på ved forfall, som vi kommer tilbake til i neste aktivitet.

I alle landene er det naturligvis økonomiavdelingen som tar seg av føringen av innbetalinger. I de fleste av landene er det kun en liten andel av innbetalingene som føres manuelt. Korea, Norge, og Brasil har stort sett elektroniske innbetalinger, mens De forente arabiske emirater og Malaysia skiller seg ut ved at de stort sett henter inn sjekker fra kundene. Malaysia prøver å få kundene sine til å gå over til betaling via internett ved at de tilbyr en liten rabatt som trekkes fra kjøpesummen om de gjør dette. Vi har ikke eksakt informasjon om praksis på manuell føring av innbetalinger, men det er personer i økonomiavdelingen som har ansvar for det. I de største enhetene er de organisert slik at det er egne økonomimedarbeidere som jobber med regnskapsføring på daglig basis som fører innbetalinger, mens i Brasil, som er den minste enheten vi har studert, er det kun tre personer i økonomiavdelingen.

Samlet sett virker det ikke som at det er noe generelt problem med den lille andelen manuelle føringer som gjøres. Det kom ikke frem i noen intervjuer at de har et problem med at de kontakter kunder som allerede har betalt.

5. Innkrevingsprosessen:

Denne prosessen er avhenger i stor grad av de fire foregående aktivitetene og er betydningsfull for nivået på kundefordringer.

Første avgjørende faktor ved denne prosessen er at man enkelt kan se hvilke kunder som har forfalte kundefordringer. Her igjen vil Korea være det landet som peker seg ut i retning tilnærmet *Best Practice* med et ERP-system over kundene, som viser røde markeringer ved forfalte kundefordringer. Norge får det også opp i systemet sitt. Malaysia og De forente arabiske emirater kan enkelt hente ut rapporter, mens Brasil oppgir at det er ikke er så lett å finne ut hva som er utestående. Her ser vi hvordan teknologiutviklingen spiller inn som et viktig forhold.

Teorien fra 2.2.3 *Best Practice-rutiner for kundefordringer* påpeker at en proaktiv og tydelig innkrevingsprosess kan bidra til å komme høyere opp på kundenes prioriteringsliste over innbetalinger. Her er det også veldig ulik praksis hos de forskjellige enhetene vi har sett på. Brasil har *Best Practice*-rutiner for arbeidsoppgavene ved forfalte kundefordringer. De sender ut purringer etter 7, 20 og 30 dager. Et spørsmål en kan stille seg er om det bør gjøres tidligere og involvere en telefonsamtale. *Best Practice*-rutinene presentert i kapittel 2.2.3 er klar på at purringen må komme så tidlig som mulig og at en telefonsamtale er mer virkningsfull enn en mail. Malaysia har også rutiner for hva de gjør etter forfall, selv om det ikke er like regelmessig som i Brasil. I Malaysia blir den første purringen sendt ut etter 30-60 dager med ny frist til å betale innen 14 dager, deretter går det ut en purring 14-30 dager etter den første. Etter en tredje purring involveres advokat. Ved purring to og tre ringes gjerne kunden i tillegg. Selv om de har klare rutiner, er det ingen tvil om at prosessen er lite effektiv og at de ikke følger *Best Practice*. Vi mener at 30-60 dager etter forfallsdato avviker klart fra teorien, og purringen bør sendes ut snarest etter at betalingsfristen har gått ut. Dette vil kunne bidra til å samle inn kundefordringene raskere og dermed senke kundefordringsnivået. I Norge, Korea og De forente arabiske emirater har de derimot ingen gitt rutine for innkreving etter forfallsdato, men tar en vurdering ut ifra

kunderelasjon og den spesifikke situasjon. Fra analysen av produktsegmenter vet vi at kundene i *Marine* og *Protective* ofte er dårligere til å betale på tid enn kundene i *Decorative*. På bakgrunn av dette ser vi for oss at innkrevingsprosessen er spesielt utfordrende ved denne type kunder. Dette kan kanskje forklare hvorfor Brasil og Malaysia, som er de to eneste datterselskapene som kun opererer innenfor *Marine* og *Protective*, har sett behovet for klare rutiner for innkreving etter forfall. Likevel så vi hvordan Malaysia hadde stort forbedringspotensial ved disse rutinene, så det kan også være tilfeldig.

Norge, Brasil og De forente arabiske emirater har et system som gjør at kundens konto blokkeres dersom kunden har forfalte kundefordringer. Brasil følger så opp med sine rutiner for purringer, mens Norge og De forente arabiske emirater tar en vurdering ut ifra kunderelasjonen. Dette virker effektivt ved at kunden ikke kan motta varer før de betaler for seg. Det vil bidra til å gjøre at de ikke kan bygge seg opp for stor forfalt kreditt ubemerket, og kan dermed kanskje avverge store tap på kundefordringer.

Det er tydelig at salgavdelingen tar stor del i innkrevingsprosessen av forfalte kundefordringer i de ulike landene i Jotun og gjerne har hovedansvaret ut mot kunden. Her igjen kan det være virkningsfullt at selgenes insentiver styres mot måltall som er rettet mot kundefordringsnivået. Som vi skrev, får selgerne i De forente arabiske emirater bonus som også baserer seg på DSO som måltall. Dette kan gi de insentiver til å jobbe mer effektivt med innkreving av innbetalinger, på samme måte som ved kredittgodkjenningen, som vil vise seg i kundefordringsnivået. I Korea er også selgerne godt kjent med DSO som måltall uten at de får bonuser basert på det. I Malaysia er det også salgavdelingen som er ansvarlige for innkrevingen, men personen vi intervjuet visste ikke hvordan insentivsystemer fungerte der. I Brasil og Norge er det derimot økonomiavdelingen som har ansvar for innkrevingen av forfalte kundefordringer. I Brasil er de eksemplariske ved at de rapporterer KPIer i form av DSO, arbeidskapitalnivå og arbeidskapitalsammensetning.

Totalt sett ser vi at praksis rundt innkreving av forfalte kundefordringer foregår på svært ulike måter i de forskjellige landene. Lokale forhold som teknologiutvikling viser seg utslagsgivende også her, mens vi ikke kan se at reguleringer spiller inn. Likevel er det Jotuns interne rutiner som synes å være avgjørende. Da tenker vi på blant annet på rutiner som å ha oversikt over forfalte

kundefordringer, purringer, blokkering av kundekonto og insentiver for de som jobber med innkrevingen. Innkrevingsprosessen spesielt synes å ha stor påvirkning på hvor lenge forfalte kundefordringer blir utestående, og dermed også DSO som måltall, som vi skal se hvordan spiller inn i hvert enkelt datterselskap i neste kapittel.

Samlet sett for alle de fem aktivitetene ser vi at det er forskjell i hvilke aktiviteter som påvirker nivået på kundefordringer gjennom DSO, forfalte kundefordringer og avsetninger av tap på kundefordringer. Det er også forskjell i hvordan dimensjonene for lokal tilpasning og produktsegmenter spiller inn i de ulike aktivitetene. Lokal tilpasning, da spesielt teknologiutviklingen, ser ut til å gjøre seg gjeldende i omtrent alle aktivitetene. Produktsegmentering har vi kunne sett betydningen av ved innkrevingsprosessen på bakgrunn av forskjellen i påliteligheten hos kundene i de forskjellige segmentene.

6.3 Konklusjon

Gjennom drøftelsen i dette kapittelet kan vi konkludere med at faktorene betalingsbetingelser og rutiner er avgjørende for nivået på kundefordringer. Et viktig funn er at betalingsbetingelser og rutiner varierer med dimensjonene lokal tilpasning og produktsegmenter.

For lokal tilpasning identifiserte vi følgende forhold: Konkurransforhold, reguleringer, sesongvariasjoner, makroomgivelser og teknologiutvikling. Her konkluderte vi med at konkurransforhold og teknologiutvikling var mest utslagsgivende for kundefordringsnivået. For produktsegmenter så vi hvordan rammene for betalingsbetingelser og rutiner varierte avhengig av datterselskapenes omsetning i *Decorative*, *Marine*, *Protective* og *Powder*. Av drøftelsen om produktsegmenter konkluderte vi med at for det enkelte datterselskap er *Decorative* det produktsegmentet som holder DSO-verdien nede, og da spesielt på bakgrunn av grossist-delen, men også på grunn av kontantrabatten. *Marine* og *Protective* trekker DSO-verdien opp med relativt lengre kredittid og gjerne dårligere betalere. Et viktig poeng med denne drøftelsen er at dette gjelder innad i et datterselskap isolert sett. Det er derfor viktig å se produktsegmentene i sammenheng med de eksterne forholdene ved lokal tilpasning.

For betalingsbetingelser konkluderte vi med at dimensjonen lokal tilpasning spiller inn som en svært sentral del, ettersom det er dette som stort sett avgjør utgangspunktet for kredittidene i de ulike landene. I tillegg har produktsegmentene stor betydning, der hovedskillet går mellom kunder som jobber på prosjektbasis og ikke. I tillegg spiller forhandlingsmakt inn. Forskjellen i kontantrabatt er også preget av konkurranseforhold, og viser seg som sagt kun i produktsegmentet *Decorative*.

For rutiner fant vi at det er forskjell i hvilke aktiviteter som påvirker nivået på kundefordringer gjennom DSO, forfalte kundefordringer og avsetninger av tap på kundefordringer. Det er også forskjell i hvordan dimensjonene for lokal tilpasning og produktsegmenter spiller inn i de ulike aktivitetene. Lokal tilpasning, da spesielt teknologiutviklingen, ser ut til å gjøre seg gjeldende i omtrent alle aktivitetene. Produktsegmentering derimot har størst betydning ved innkrevingsprosessen på bakgrunn av forskjellen i pålitelighet hos de typiske kundene i de forskjellige segmentene.

Totalt sett kan vi konkludere med at både eksterne og interne forhold er med på å avgjøre nivået på kundefordringer. Eksterne forhold vil vi definere som forhold selskapet selv ikke råder over, typisk forholdene fra lokal tilpasning. Det kan være for eksempel teknologiutviklingen i et land, makroomgivelser eller reguleringer. Interne forhold er derimot forhold selskapet selv kan endre. Interne forhold som selskapet kan endre på kort sikt finner vi både innenfor betalingsbetingelser og rutiner. Eksempler på slike interne forhold kan være rutiner for purring, eller at man ikke har et optimalt system gitt teknologien. Produktsegmenter er også noe Jotun selv råder over, men er noe som er vanskelig å endre på kort sikt. Man kan selvfølgelig stille seg spørsmål ved om lønnsomheten ville vært bedre om sammensetningen av produktsegmenter i de ulike datterselskapene hadde vært annerledes, men det skal vi ikke gå nærmere inn på i denne utredningen.

7 Analyse av kundefordringsnivået i datterselskapene

Som vi konkluderte med i kapittel 6 blir kundefordringsnivået i Jotun påvirket av faktorene *betalingsbetingelser* og *rutiner*, som begge varierer med de to dimensjonene *lokal tilpasning* og *produktsegmenter*. Vi skal bruke denne analysen til å besvare forskningsspørsmål 2:

2. Hvilke faktorer påvirker nivået på kundefordringer i hvert enkelt datterselskap?

For å se hvilke utfordringer de ulike selskapene møter på i sitt arbeid med kundefordringer skal vi her forklare nivået på kundefordringer i hvert av de utvalgte datterselskapene, med utgangspunkt i nøkkeltallene vi presenterte i kapittel 5. Vi skal drøfte nivået på DSO, forfalte kundefordringer og tap på kundefordringer for hvert av selskapene.

Teorigrunnlag for denne analysedelen er i hovedsak mål for styring av kundefordringer, teori om betalingsbetingelser og teorien om *Best Practice*-rutiner for kundefordringer. Det er viktig å merke seg at vi også bruker analysen fra kapittel 6 som et viktig utgangspunkt for drøftelsen i dette kapittelet.

Vi skal gå gjennom landene i denne rekkefølgen: De forente arabiske emirater, Korea, Brasil, Norge og til slutt Malaysia.

7.1 De forente arabiske emirater

De forente arabiske emirater er, sammen med Malaysia, det landet som skiller seg klart ut med høyest andel av kundefordringer sett i forhold til omsetning, og derfor har de også den høyeste DSO-verdien. De har en andel forfalte kundefordringer på 36 % av kundefordringene totalt sett, i tillegg til at de har høyest tap av kundefordringer, både i absolutte tall og relativt til deres kundefordringer.

De forente arabiske emirater har en DSO på 112. Kredittiden er et avgjørende utgangspunkt for DSO som måltall (Sharma, 2009). I De forente arabiske emirater avhenger kredittid både av

produktsegment og område kunden befinner seg i. På bakgrunn av tidligere drøftelse har vi en oppfatning av at det er i *Marine* og *Protective*, samt den delen av *Decorative* som går på prosjekter som trekker DSO-verdien i De forente arabiske emirater opp. Disse tre delene står tilsammen for 59 % av omsetningen til De forente arabiske emirater. Som vi drøftet i 6.1.2 *Produktsegmenter*, krever prosjekter gjerne lengre kredittid fordi fakturaen skal gjennom mange ledd. Hill & Sartoris (1988) og Sharma (2009) skriver at det vanligste er 30 eller 60 dagers kredittid. De forente arabiske emirater har standard kredittid på 30 eller 60 dager for grossistene innenfor *Decorative*, mens prosjektene ofte får en del høyere enn dette. Likevel har Brasil og Korea, som begge kun opererer i *Marine* og *Protective*, en DSO på henholdsvis 51 og 42, så produktsegmenteringen kan derfor ikke alene forklare en DSO på 112. Her tror vi at kulturen for lang kredittid spiller en stor rolle. De føler seg nødt til å tilby disse kredittidene hvis de skal være konkurransedyktige i markedet. I Kannadhasan (2011) fant man også at markeds konkurranse og høyere kredittider var årsak til høyere DSO-verdier. I tillegg tror vi det spiller inn at De forente arabiske emirater leverer til en del prosjekter av veldig stor størrelse, som for eksempel Burj Khalifa i Dubai. Dette fører til at forhandlingsmakten hos kunden er høy som gir kunden et utgangspunkt for bedre betalingsbetingelser (Sharma, 2009).

Av personen vi intervjuet fra salgsavdelingen i De forente arabiske emirater fikk vi oppgitt at DSO-verdien isolert for den delen av *Decorative* som selger til grossister, og utgjør 41 % av det totale salget i De forente arabiske emirater, er på 52. Dette kan bekrefte vår oppfatning om at mye av årsaken til den høye DSO-verdien er relatert til kundene som driver på prosjektbasis. Om en DSO på 52 blant grossistene er godt, er en annen diskusjon. Norge, som har klart størst salg til grossister innenfor *Decorative*, har en DSO på 32. Utgangspunktet i Norge er 30 dagers kredittid, men det finnes også andre tilfeller med blant annet 45 dager. Det er derfor grunn til å tro at det er noe annet enn standarden for betalingsbetingelser som er årsaken til en DSO-verdi på 52.

Vi mener at flere av sidene ved rutinene kan være med på å forklare DSO-verdien. Det første er at selgerne ikke trenger godkjenning fra økonomiansvarlig for hver enkelt kundes kredittid, så de står i teorien fritt til å styre kredittiden utover standarden. De er likevel kritiske til hva de godtar. De opplyser at de avslår kunder innenfor grossist-delen som for eksempel krever 90 dager kredittid, noe som underbygger dette. Et virkemiddel mot at selgerne skal gi for høy kredittid, er

at bonusen deres blant annet avhenger av DSO-verdien. Dette kan ifølge teorien om *Best Practice* være et godt virkemiddel (Deloitte, 2015). Likevel kan det hende at ikke alle selgerne har en god nok økonomisk forståelse om hvordan kredittiden påvirker DSO-verdien. Brasil har et fokus på å øke forståelsen blant selgerne om at et salg ikke er gjennomført før pengene er på konto, og dette kan være et program Jotun bør iverksette for alle sine selgere.

Innkrevning av penger er en annen rutine å ta tak i. At selgerne går rundt og henter inn sjekker hos kundene er veldig utdatert og et tidkrevende system. Her er det rimelig å anta at det er lokale forhold, i form av teknologiutvikling, som spiller inn. Dette gjør at de må operere med *end-of-month*-praksis på fakturering, som i praksis gir kundene lengre kredittid, og dermed øker DSO-verdien. *End-of-month* er ikke utbredt i Norge og kan derfor være med på å forklare forskjellen mellom DSO-verdien i Norge og De forente arabiske emirater innenfor grossistmarkedet.

Feilfaktureringer er, som vi drøftet i 6.2.2 *Rutiner for håndtering av kundefordringer*, et annet moment som kan være med på å øke DSO-verdien. I prosjektmarkedene er prosessen ikke automatisk, og her kan det lett oppstå feil som fører til forsinkelse i innbetalingene. De prøver riktignok å eliminere feil ved å sjekke systemet for unormalt høye og lave verdier. Innenfor grossistmarkedet i *Decorative* går faktureringen derimot automatisk, noe som kan trekke DSO-verdien i motsatt retning igjen. Ettersom automatisering er tatt i bruk i denne delen, kan det tyde på at det ikke er hensiktsmessig, eller mulig, å bruke et automatisk system for prosjektmarkedet. En annen ting som er med på å holde DSO-verdien nede, er kontanrabatten de tilbyr. Den er på 2,5 % ved betaling innen ti dager. Kontanrabatt kan bidra til at kundefordringene er utestående over en kortere periode. Salgspersonen bekrefter at det er mange som benytter seg av denne rabatten, noe som betyr at det er rimelig å anta at dette bidrar til å trekke ned DSO-nivået.

Omtrent 36 % av kundefordringene til De forente arabiske emirater er forfalte, der hele 72 % av disse er forfalt med over 90 dager. En av de avgjørende rutinene for å holde andelen forfalte kundefordringer nede, er prosessen for innkreving etter forfallsdato. Her kunne De forente arabiske emirater vært tjent med å lage seg en klar rutine på hvordan de følger opp kundene etter forfallsdato for å klatre høyere opp på prioriteringslisten hos kundene, og dermed få inn betalingene sine tidligere. Her følger Brasil *Best Practice* med påminnelser etter 7, 20 og 30

dager. En liknende ordning bør De forente arabiske emirater innføre. En annen praksis vi stiller spørsmålsteget ved er hvor hyppig selgerne går og henter inn sjekkene etter forfallsdato. Her ville en betalingsmetode som gjorde at kunden kunne betale fortløpende vært mer hensiktsmessig, men vi ser at det er en begrensning ved eksterne forhold som ikke Jotun selv råder over.

De forente arabiske emirater har den høyeste avsetningen på tap av kundefordringer med 18%. Vi tror at den høye andelen skyldes ulike faktorer. Det første vi stiller spørsmål ved er kredittvurderingen. Selve prosessen rundt vurderingen er god, men man kan stille seg spørsmål ved om mangel på offentlige registre fører til at man aksepterer kunder som i utgangspunktet ikke burde vært godkjent, på bakgrunn av at informasjonsgrunnlaget er avgjørende for en god kredittvurdering (Watson & Head, 2010). Dette kan i så fall være med på å forklare den høye andelen de har på tap på kundefordringer, ettersom dårlig kredittvurdering kan bidra til at man godtar kunder med dårlig betalingsevne. Den store andelen tap av kundefordringer kan også være en forklaring til en del av de kundefordringene som har forfalt med over 90 dager.

Konklusjon:

De forente arabiske emirater har den høyeste DSO-verdien i utvalget vårt, og det er forårsaket av både interne og eksterne faktorer. Betalingssystemet med sjekker for grossistene innenfor produktsegmentet *Decorative* er absolutt ikke optimalt. Systemet er tidkrevende i seg selv, og i tillegg fører det til at de må bruke *end-of-month*-praksis som fører til lengre kredittid. Dette er derimot teknologiske fremskritt Jotun alene ikke kan styre. I tillegg blir de tvunget til å gi lengre kredittid innenfor de prosjektbaserte segmentene for å vinne kontrakter, og fordi forhandlingsmakten til kunden der er høy. Det at det ikke finnes offentlige registre for kredittvurdering kan også føre til at de aksepterer kunder de ellers ikke ville ha gjort. Det finnes likevel interne faktorer som kan forbedres for å senke DSO-verdien. Klare og tydelige rutiner for hva som gjøres etter betalingsfristen har gått ut bør innføres. Vi vil også anbefale å gå bort fra at salgspersonen har ansvaret for innkreving av utestående betalinger. I både Norge og Brasil, to land med lav DSO, er det økonomiavdelingen som har hovedansvaret for innkreving av utestående betalinger.

7.2 Korea

Korea peker seg ut i positiv retning relativt sett til de utvalgte datterselskapene vi ser på. De har 12 % andel kundefordringer sett i forhold til omsetning og en tilsvarende DSO på 42. De har den laveste andelen forfalte kundefordringer av de utvalgte landene på 6 % av kundefordringene totalt sett.

Korea har den nest laveste DSO-verdien av de landene vi har sett på. Det er kun Norge som har lavere. Betalingsbetingelsene i Korea er som vi beskrev i *6.1.1 Lokal tilpasning* avhengig av størrelse på kundens bedrift, og Jotun starter med 30 dager kreditt til de største kundene sine. Ettersom de største kundene deres står for nesten all omsetning, er det også denne kredittiden som vil være utgangspunktet for utestående kundefordringer. Likevel er en andel av omsetningen til mindre kunder, som kan få opptil 60, 90 eller 120 dager avhengig av størrelse på bedriften, som trekker DSO-verdien noe opp. Til gjengjeld blir vi opplyst i intervjuet at de største kundene gjerne betaler innen ti dager, som trekker DSO-verdien ned igjen.

Kredittiden til de mindre kundene kan være med på å forklare noe av forskjellen på DSO-verdien til Korea, sett opp mot Norges på 32. Norge har standard kredittid for alle kunder på 30 dager. Ellers kan kanskje produktsegmentene forklare noe av årsaken til forskjellen. I Korea opererer de bare innenfor de to segmentene *Marine* og *Protective*, og som vi diskuterte i *6.1.2 Produktsegmenter* er disse to segmentene ofte preget av prosjektmarkeder, hvor betalingen har en tendens til å ta lengre tid, og dermed trekke opp DSO-nivået.

Hvis man ser på rutinene i Korea kan de være med på å forklare årsaken til at de klarer å holde DSO-verdien på dette lave nivået. Som vi så i *6.2.2 Rutiner for håndtering av kundefordringer* har Korea automatiserte prosesser, som gjør utstedelse og leveringstid av fakturaer kort, samt at forfalte fakturaer kommer tydelig frem i systemet og blir håndtert fortløpende. Korea har ingen klar rutine for hvordan de purrer overfor kunden ved forfalte kundefordringer. Dette er en rutine som generelt kan påvirke DSO-verdien betydelig.

Korea har den laveste andelen forfalte kundefordringer av alle de utvalgte landene. Dette betyr at kundene deres er gode til å betale på tid. Hvis vi ser på dette ut i fra rammeverket for utestående kundefordringer, figur 2-2, vet vi at kundefordringene da vil bli kortere utestående og dermed bidra til et lavere kundefordringsnivå. Rutinene deres for innkreving av forfalte kundefordringer kan ikke sies å være grunnen til at kundene vil unngå å havne i denne situasjonen. Den største delen av de forfalte kundefordringene er kun forfalt med mindre enn 30 dager. En forklaring til det kan være ERP-systemet¹⁷ deres som viser tydelig når en kunde har forfalte kundefordringer utestående. At økonomiavdelingen raskt kan ta tak i dette, kan bidra til at de ikke blir utestående så lenge. Det tas da en vurdering på om man skal stoppe ordre til kunden, eller ikke.

Korea har en veldig lav andel tap av kundefordringer med en andel på 3%. Her kan god kredittvurdering være nøkkelen, på bakgrunn av drøftelsen over der vi mente at kredittvurderingen kunne ha motsatt effekt hos De forente arabiske emirater. Vi har ingen videre forklaring på hvorfor Korea har så lite avsetninger av tap på kundefordringer som det de faktisk har.

Konklusjon:

Korea har en lav DSO, og mye av dette er takket være gode interne systemer. De har automatiske fakturasystemer som sender fakturaene direkte, og de har god oversikt over hvilke fakturaer som er utestående. I tillegg har de bare 200 kunder, noe som gjør det lettere å holde oversikt. I Korea finnes det et lovpålagt system for kredittider avhengig av størrelsen på kunden. Hoveddelen av omsetningen til Korea kommer fra kunder som får 30 dager i kredittid. Dette sørger derfor for å holde DSO-verdien lav. Vi vil anbefale Korea å innføre rutiner for innkrevsprosessen etter at betalingsfristen har gått ut. De mener at de klarer å holde oversikt over 200 kunder, men vi mener klare og tydelige rutiner vil kunne senke DSO-verdien ytterligere.

7.3 Brasil

Brasil har en andel av kundefordringer sett i forhold til omsetning på 14 %. De har en andel forfalte kundefordringer på 32 % og et tap på kundefordringer på 16 % som er det nest høyeste

¹⁷ Jotun bruker ERP(Enterprise Resource Planning)-systemet IFS. ERP-systemet støtter flere av bedriftens kjernefunksjoner som produksjon, økonomi salg og innkjøp (Ellen Furustad, Jotun).

av de fem landene. Brasil har en DSO på 51, som er betraktelig lavere enn Malaysia og De forente arabiske emirater, men noe høyere enn Norge og Korea.

Jotun i Brasil starter som sagt med 30 dager som standard kredittid når de går inn i forhandlinger med nye kunder. Likevel er de nødt til å gi lengre kredittid til kunder som for eksempel driver med bygging av nye båter for å vinne kontrakter. I mange tilfeller gis derfor 60 eller 90 dager, som vi mener er med på å trekke DSO-verdien betraktelig opp fra utgangspunktet deres.

Ettersom de kun opererer innenfor *Marine* og *Protective* har de heller ikke *Decorative* til å trekke ned DSO-verdien. Salgsavdelingen må få godkjenning av økonomiavdelingen om de skal gå over 30 dager kredittid i forhandlingene, noe som viser at de har fokus på å ikke gi uforsvarlig lang kredittid.

Det er momenter ved rutinene i Brasil som er med på å påvirke DSO-verdien positivt. Systemet for kontrollering av fakturaene, kan bidra til at antall feilfaktureringer blir redusert, noe som igjen kan påvirke DSO-verdien positivt. De får også kunden til å verifisere kundeinformasjonen. Dette bidrar til ytterligere til færre feilfaktureringer og dermed kundefordringer utestående over en kortere tidsperiode. En annen faktor som kan bidra til å holde DSO-verdien på et relativt lavt nivå er at de har en klar rutine for innkreving av forfalte kundefordringer. De har en forutsigbar rutine ved å sende ut purring etter 7, 20 og 30 dager, slik teorien om *Best Practice* anbefaler. De tar også kontakt på telefon, samt at de blokkerer kundens konto, som et pressmiddel for betaling. Dette hindrer oppbygging av store mengder forfalte kundefordringer fra en kunde.

Det er ingen bonus knyttet til DSO som måltall for selgere, slik det er anbefalt i 2.2.3 *Best Practice-rutiner for kundefordringer*. Likevel trenger ikke dette å være utslagsgivende i Brasil. Grunnen til denne antakelsen er at det heller ikke er noen bonus knyttet til salg.

Økonomiansvarlig jobber også målrettet mot å få selgerne til å forstå at et salg ikke er gjennomført før pengene er inne på konto. Det er likevel rimelig å anta at en bonus basert på DSO eller andre måltall for kundefordringer ville bedret kundefordringsnivået ytterligere.

I Brasil er 32 % av kundefordringene forfalt. Vi fikk opplyst under intervjuet at denne verdien hadde steget til 44 % i april, men at det i oktober var nede i 27 %. Noe som utvilsomt har

påvirket nivået på forfalte kundefordringer, samt da også DSO, er de økonomiske forholdene i Brasil de siste årene. Vi ser altså her hvordan makroøkonomiske forhold fra dimensjonen lokal tilpasning spiller inn. Marco, som vi intervjuet fra Brasil-kontoret, sier at de fikk problemer med innbetalingene sine i etterkant av Petrobras-skandalens utspring i mars 2014. Skandalen førte til at Petrobras sluttet å betale sine entreprenører og dette forplantet seg videre til Jotun. Det at de kun opererer innen *Marine* og *Protective*, innebærer at de er mer konjunkturutsatt enn for eksempel Norge som har en stor andel av salget sitt innenfor det dekorative produktsegmentet hvor husmaling utgjør en stor andel.

Omtrent halvparten av andelen forfalte kundefordringer har forfalt med mindre enn 30 dager. Dette kan tyde på at innkrevingsprosessen ved forfall fungerer godt i Brasil, sammenliknet med for eksempel De forente arabiske emirater. Dette er naturligvis ekstra viktig i et land som Brasil som er preget av usikre makroomgivelser og dårligere betalingsevne hos kundene. Noe man kanskje kan vurdere, er å starte prosessen med purring på kundene enda tidligere, ikke vente til etter det har gått syv dager etter forfall, slik de gjør i dag. Om de har god oversikt over hvilke kunder som ofte betaler sent, så tilsier *Best Practice* at man bør ringe kunden et par dager før forfall for å forsikre seg om at fakturaen ligger inne til betaling.

Tap på kundefordringer i Brasil utgjør en relativt høy andel av kundefordringene totalt sett med 16 %. Kredittvurderingssystemet i Brasil virker veldig solid, og kan antakelig ikke sies å forklare tapet av kundefordringer. Ved nye kunder kan de ved hjelp av en selskapsspesifikk kode hente ut informasjon om selskapet, som for eksempel hva de har utestående hos andre selskaper pr. dags dato, historiske tall for betalingsinformasjon, aksjonærsammensetning og aksjekapital. I tillegg får de en foreslått kredittgrense. Brasil har derimot en negativ BNP-vekst, så det er rimelig å anta at dette vil påvirke tapet på kundefordringene.

Konklusjon:

Brasils interne prosesser rundt håndtering av kundefordringer samsvarer godt med teorien fra *Best Practice* i 2.2.3 *Best Practice-rutiner for kundefordringer*. Det er derfor ikke overraskende å se at de klarer å ha en forholdsvis lav DSO. Det som trekker DSO-verdien opp er utvilsomt markedsforholdene som råder i Brasil for tiden. Økonomiansvarlig har et sterkt fokus på dette,

og det er noe av grunnen til de gode rutinene. I tillegg vet vi at kredittiden ofte er høyere enn standarden på 30 dager, ettersom de kun opererer innenfor produktsegmentene *Marine* og *Protective*. Som vi drøftet i kapittel 6 tilsier dette at DSO-verdien trekkes opp. Det er viktig å bemerke at selskapet i Brasil er relativt nystartet (tre år siden), og derfor har en omsetning som er betraktelig lavere enn de andre selskapene i denne oppgaven. Det gjør selskapet mindre komplekst, og det viktige for Jotun i Brasil blir å opprettholde fokuset på rutinene om de skulle fortsette å vokse i årene fremover.

7.4 Norge

Norge er det landet med lavest andel kundefordringer sett i forhold til omsetning, med en andel på 9 %. De har en andel forfalte kundefordringer på 11 %, som er noe høyere enn Korea. Til gjengjeld har de det laveste tapet av kundefordringer med en avsetning tilnærmet null.

Norge har altså den laveste DSO-verdien av alle enhetene med 32. Ut ifra en standard på 30 dager synes dette å være en relativt lav DSO, spesielt med tanke på den store andelen av salget som er innenfor produktsegmentet *Decorative*. Norge har likevel en spesiell betingelse om lang kredittid i vinterhalvåret, som trekker DSO-verdien opp. Vi utdyper denne betingelsen nærmere i kapittel 8. En annen praksis som er med på å trekke DSO-verdien opp, er at en del av kundene som driver med store prosjekter innenfor *Marine* og *Protective* får muligheten til å returnere ubrukte varer, og dermed vente med å betale til prosjektet er gjennomført. Dette skulle tilsi at DSO-verdien er betraktelig høyere enn 32. Vi tror mye av forklaringen til at DSO-verdien likevel holder dette lave nivået, er at mange av kundene i Norge benytter seg av kontanrabatten Jotun tilbyr til sine kunder. Kontanrabatten kan senke nivået på utestående kundefordringer betraktelig, og som vi skal se i kapittel 8 er det mange av Jotun i Norge sine kunder som benytter seg av denne. Dette er dermed en rimelig forklaring av det lave DSO-nivået, til tross for de spesielle betingelsene i Norge.

I motsetning til Korea har Norge sin største andel av salget til grossister innenfor *Decorative*, som kan forklare noe av årsaken til hvorfor Norge klarer å holde en lavere DSO enn Korea. Det kan bidra til at de ikke trenger å gå utover 30 dagers-standardens i like mange tilfeller som Korea,

som kun opererer innenfor *Marine* og *Protective*, og er mer preget av prosjekter. I tillegg tilbyr ikke Korea kontantrabatt til sine kunder, noe som kan forklare forskjellen ytterligere.

Uten gode rutiner for håndtering av kundefordringer hadde ikke Norge klart å holde dette nivået på DSO-verdien. Ut ifra intervjuet har vi inntrykk av at praksis for flere av aktivitetene er opp mot teorien om *Best Practice*. Det Norge kunne hatt noe å hente på her, er å ha en klar rutine for innkrevingsprosessen etter forfallsdato, slik at de fikk inn de forfalte kundefordringene enda tidligere.

En faktor som kan trekke DSO-verdien noe opp, er at det skjer en del feilfaktureringer til kunder innenfor *Marine* og *Protective*. Handelen innenfor disse segmentene er mindre standardisert, og det forekommer derfor lettere feil, som vil føre til at kundefordringene blir utestående over en lengre periode.

11 % av kundefordringene i Jotun Norge er forfalt. Dette er lavt totalt sett, men det er likevel en del høyere enn Korea som kun har 6 %. På lik linje som i Brasil har den største andelen av forfalte kundefordringer forfalt med mindre enn 30 dager. Ut ifra intervjuet kommer det frem at de fleste innenfor *Decorative* stort sett betaler innen 14 dager etter forfall, mens det er innenfor *Marine* og *Protective* at det er de største forsinkelsene i betalinger. Gode kunderelasjoner synes å gjøre innkrevingsprosessen etter forfallsdato enklere, og de benytter seg kun av inkassobyråer til mindre kundeforhold uten sterke relasjoner.

At systemet går i blokk, altså at kunden ikke får gjennom nye ordre umiddelbart, dersom de ikke betaler fakturaer innen forfallsdato, kan også være med på å forklare at mesteparten av de forfalte kundefordringene er mindre enn 30 dager over forfallsdato. Dette systemet presser kunden til å betale for at kunden selv skal unngå at forsinkelser forplanter seg videre i egen virksomhet.

Norge har tilnærmet lik null i tap av kundefordringer med 0,03 % som går tapt. Dette kan skyldes tilfeldigheter, men er nok også påvirket av at Norge har vært i en økonomisk oppgangstid siden finanskrisen i 2008. Det blir spennende å følge utviklingen fremover i og med at den norske økonomien nå opplever større utfordringer på grunn av en lavere oljepris. Det er

fokus på dette i salgsavdelingene og de følger godt med på selskaper som havner i mediernes søkelys på grunn av nedskjæringer.

Konklusjon:

Norge er landet med lavest DSO av de landene vi har intervjuet til denne oppgaven. Dette er ingen overraskelse etter å ha intervjuet økonomiavdelingen og salgsteamet. De følger *Best Practice* på mange områder, og har stort sett gode kunderelasjoner. De er også hjulpet av at Norge generelt er et 30-dagers land, med tanke på kredittid. Bestillinger i vinterhalvåret med lang kredittid og ordningen innenfor *Marine* og *Protective*, som tillater kunden å returnere overskuddslagre før betaling, trekker definitivt DSO-verdien opp. Dette er likevel motvirket av at de tilbyr kundene sine en kontantrabatt som mange av kundene benytter seg av. Vi vil komme mer tilbake til kontantrabatten senere i oppgaven. Det blir spennende å følge Jotun i Norge i tiden fremover ettersom Norge går inn i en mer usikker økonomisk periode hvor det kan bli vanskeligere for norske bedrifter å skaffe likviditet, samtidig som prosjekter innenfor *Marine* og *Protective* kan bli lagt på vent eller avblåst.

7.5 Malaysia

Malaysia har sammen med De forente arabiske emirater den høyeste andelen kundefordringer med en andel på 31 %.

DSO-verdien i Malaysia ligger på 110. Vi har funnet flere mulige forklaringer på hvorfor DSO-verdien til Malaysia holder et slikt høyt nivå.

Jotun i Malaysia skiller ikke mellom produktsegmenter eller kunder når det gjelder standard for kredittid. Utgangspunktet er alltid *end-of-month* + 60 dager, som er vanlig kredittid i Malaysia. I tillegg er det en enighet om at de neste 30 dagene er rentefrie. Man blir sett på som en god betaler om man betaler innen *end-of-month* + 90 dager. Selv om utgangspunktet er det samme, blir det likevel utøvd ulik praksis for de forskjellige segmentene. Skillene er de samme som vi har sett i de andre landene, med at grossistene innenfor *Decorative* har kortest kredittid, her på 60 dager. Prosjektdelen av *Decorative* kan ha over 120 dager, mens *Marine* og *Protective* gjerne

ligger på 90 eller 120 dager. På bakgrunn av dette vil derfor Jotun i Malaysia ha en høyere DSO-verdi enn mange av de andre datterselskapene uavhengig av hvordan de håndterer de ulike aktivitetene knyttet til kundefordringer.

Det er noen sider ved praksisen rundt de ulike aktivitetene for kundefordringer som vi tror påvirker DSO-verdien ytterligere negativt. Det er spesielt innkrevingsprosessen vi mener spiller en betydelig rolle i negativ retning. Første puring sendes ut etter 30 til 60 dager etter forfall, hvor kunden bes betale innen 14 dager. Videre går systemet slik at kunden i verste tilfelle kan gå i nesten ett år uten å betale. Om konkurranseforholdene i Malaysia gjør Jotun avhengige av å ha 30 dager ekstra etter forfall, er det likevel rom for store forbedringer i prosessen som følger etter disse 30 dagene. Her kan Malaysia ha mye å lære av praksisen i Brasil, hvor det er klare og effektive rutiner på hva de gjør ved forfall av en kundefordring. Endret praksis på fakturering ville også kunne ha bidratt i positiv retning. Et annet tiltak for å redusere DSO-verdien kan være å innføre liknende tiltak som det Brasil og Norge har, hvor kundekontoen blir blokkert inntil utestående betalinger er betalt.

Et tiltak som er med på å redusere DSO-verdien i Malaysia, er kontantrabatten de tilbyr til grossistene i det dekorative markedet. De tilbyr rabatt i kjøpesummen om kunden betaler innen *end-of-month* + 55 dager. I praksis fungerer det slik at om man bestiller og får levert en ordre i august, så må denne betales innen 25. oktober for at man skal kunne nyttiggjøre seg av rabatten. I følge personen vi intervjuet fra økonomiavdelingen i Malaysia, benytter omtrent 190 av 500 grossister innenfor *Decorative* seg av dette tilbudet. Dette reduserer DSO-verdien, men gir ikke samme effekt som i Norge og De forente arabiske emirater hvor man må betale innen ti dager.

Malaysia er den enheten med høyest andel forfalte kundefordringer av de utvalgte landene, med en andel på 45 % av kundefordringene. Mye av årsaken til dette ligger helt klart i 30-dagers aksepten for å gå over forfallsdato, i tillegg til innkrevingsprosessen etter forfall. Vi mener at forholdsvis enkle tiltak presentert i 2.2.3 *Best Practice-rutiner for kundefordringer* kan bedre denne situasjonen betraktelig.

Tap av kundefordringer følger ikke det høye nivået på forfalte kundefordringer, som bekrefter at det ikke nødvendigvis er at kundene har dårlig betalingsevne, men at systemet for innkreving av fordringene ikke er effektivt og at det er en allmenn aksept om å ikke betale på tiden. Det stemmer godt med at kredittvurderingen av kunder synes å være nøyaktig og god. 7 % av kundefordringene ble likevel ført som tap i 2014. Vi får opplyst at mesteparten av dette kommer fra prosjektdelen i *Decorative*. Her sier de selv at det ofte er vanskelig å få inn betalingene, og at kundene ofte begynner å klage på kvalitet eller annet for å komme seg unna betalingen. Her bør man sjekke opp hvilke muligheter man har for å sikre seg mot at dette skjer og på den måten forbedre situasjonen.

Konklusjon:

Malaysia har en høy DSO, og dette kan forklares gjennom både interne og eksterne forhold. En kredittid på 60 dager virker godt innarbeidet i landet, og kan derfor være vanskelig å endre. Det vi derimot anbefaler Jotun, er å undersøke de 30 ekstra dagene som er nødvendig praksis for å opprettholde salget. Om de 30 dagene kan unngås, og purringen på utestående fakturaer dermed kan starte tidligere, så kan det forbedre DSO-verdien til Malaysia betraktelig og dermed sørge for økt likviditet. Dette fordrer at det også blir innført nye rutiner for innkrevingsprosessen i etterkant av betalingsfristen. Purringen må komme tidligere, og 14 dagers betalingsfrist på puringer er for generøst. Her må fristen settes umiddelbart.

7.6 Oppsummering

Vi har etter drøftelsen av hvert land kommet med en konklusjon om hvilke utfordringer de har, samt påstander om hvor de kan ha potensial for forbedringer for å optimalisere kundefordringsnivået. Vi skal derfor ikke gå inn på konklusjonen for hvert enkelt land igjen her, men oppsummert kan vi si at det er store forskjeller i hvordan nivået er påvirket av interne og eksterne forhold. Noen av datterselskapene har gode forutsetninger ut ifra de eksterne forholdene, mens andre er sterkt påvirket i negativ retning. Det er også stor forskjell i om datterselskapene følger rutinene presentert i *2.2.3 Best Practice-rutiner for kundefordringer*, gitt deres eksterne forhold.

8 utfordringer relatert til bruk av kontantrabatt

I kapittel 6 var vi inne på at tre av de utvalgte datterselskapene tilbyr kontantrabatt som betalingsbetingelse, men nevnte at vi skulle drøfte det nærmere i dette kapitlet. Vi skal i denne delen besvare forskningsspørsmål 3:

3. Hvilke utfordringer har Jotun relatert til bruken av kontantrabatt?

Kontantrabatt er som vi har skrevet tidligere; en form for betalingsbetingelse og er en måte å få kunden til å betale inn kundefordringer tidligere (Jesper Lindbom, PwC). Vi har i løpet av intervjuene funnet at Norge, Malaysia og De forente arabiske emirater tilbyr sine forhandlere innenfor produktsegmentet *Decorative* kontantrabatt. Det er riktignok ulik praksis på hvor mange prosent som gis i rabatt og innenfor hvilke tidsrammer kunden må betale for å kunne benytte seg av denne rabatten.

Grunnen til at det er interessant å se videre på dette i vårt tilfelle, er at kontantrabatt kan ha stor innvirkning på kundefordringsnivået. Bruk av kontantrabatt kan gjøre at nivået på kundefordringer reduseres, fordi kundene får et insentiv til å betale tidligere. Ved tidligere betaling vil kundefordringsposten i balansen reduseres, og som man blant annet kan se av formelen i 2.2.1.1 *DSO*, senker dette nivået på kundefordringer. Om det lønner seg å tilby kundene kontantrabatt for å få inn betalinger tidligere, avhenger av hvordan rammene for kontantrabatten er satt og hvilken rabattsats man velger å bruke.

Teorigrunnlaget for dette kapitlet er teorien om kontantrabatt, samt introduksjonen og utledningen av Jotuns kapitalkostnad i kapittel 3.

Først skal vi legge frem hva som er praksis rundt kontantrabatten i de tre landene nevnt ovenfor. Deretter går vi videre og analyserer de ulike kontantrabattene og sammenlikner dem mot Jotuns kapitalkostnad, som vi drøftet i kapittel 3.

8.1 Kontantrabatt i Jotun

I Norge er det ikke fastsatte rabattsatser eller tidsrammer, men dette er en del av forhandlingen med kundene i prosessen rundt et salg. Vi har fått data om hvilke betingelser de største kundene i *Decorative* har, men da dette er konfidensiell informasjon vil vi ikke publisere det i denne utredningen. Ettersom det er veldig interessant å se på de økonomiske sidene ved denne rabatten, velger vi derfor å sette tentative verdier basert på de tallene vi har. I Norge har man to ulike rabatter. Det ene er “vanlig” kontantrabatt, som inntreffer hvis man betaler innen et gitt antall dager. Det andre er kontantrabatt man kan få om man velger å bestille på vinteren. Det fungerer da slik at hvis man bestiller maling i januar, februar, mars eller april, så får man betalingsfrist 10.juli, men man kan også velge å betale innen ti dager og dermed få en rabatt på kjøpesummen. Grunnen til at Jotun har opprettet en slik ordning, er at det er gunstig for dem om de kan produsere maling året rundt og ikke bare i høysesongen fra mai til september. Presset ville blitt for stort om de skulle produsert all malingen innenfor høysesongen, og det ville derfor redusert salget totalt sett. Rabattsatsen ved å betale innen ti dager ved bestilling i vinterhalvåret er derfor høyere enn rabatten man får om man bestiller i høysesongen.

Ved bestilling i høysesongen får man altså “vanlig” rabatt, og i denne utredningen bruker vi en rabattsats på 1,5 %, som er en rimelig verdi ut ifra datamaterialet vi har fått. For bestillinger i vinterhalvåret reduseres kontantrabatten avhengig av hvor sent man bestiller. Det betyr derfor at kontantrabatten for bestillinger i januar er høyere enn for bestillinger i april. For å illustrere dette bruker vi 3 % for bestillinger i januar og 2,5 % for bestillinger i april. Grunnen til at vi velger de to ytterpunktene januar og april er for tydeligere å kunne illustrere forskjellene. Det finnes tilfeller av både høyere og lavere rabatter og med ulike betalingsbetingelser, så tallene vi har valgt er bare for å illustrere funksjonen av kontantrabatten i Norge.

I Malaysia er rabattsatsen avhengig av hvilken betalingsform kunden benytter seg av. Man får 2 % om man betaler med sjekk, mens man får 2,6 % om man betaler over internett. For å kunne benytte seg av denne rabatten må betalingen være utført før den 25. to måneder etter levering av varen.

I De forente arabiske emirater tilbys også rabatter til forhandlere innenfor produktsegmentet *Decorative*. Rabattsatsen er her 2,5 % og man må da betale innen ti dager. Denne rabatten er uavhengig av hvor lang kredittid kunden har i utgangspunktet.

I kapittel 3 regnet vi oss frem til kapitalkostnaden for Jotun. Vi fant at denne er omtrent 8 %. Vi vil nå vurdere om kontantrabattene Jotun opererer med i de ulike datterselskapene er fordelaktige for Jotun basert på kapitalkostnaden og momentene med nedsatt risiko, sparte administrasjonskostnader og økt salg, som vi presenterte i 2.2.2.2 *Kontantrabatt*.

Før vi gjør drøftelsen av hvert land, har vi oppsummert kontantrabatten for de tre landene i tabell 8-1. Her ser man en oversikt over når man må betale for at rabatten skal inntreffe og hva rabattsatsen er i de ulike landene.

	Kontantrabatt i %	Betalingsvilkår
Jotun Norge ”vanlig”	1,5 %	Betaling innen 10 dager
Jotun Norge vinterbestilling	3 % for bestilling i januar og 2,5 % for bestilling i april	Betaling innen 10 dager
Jotun Malaysia	2 % ved betaling med sjekk og 2,6 % ved internettbetaling	<i>End-of-month</i> + 55 dager
Jotun De forente arabiske emirater	2,5 %	Betaling innen 10 dager

Tabell 8-1: Kontantrabatt og betalingsvilkår for våre utvalgte enheter.

8.2 Norge

Som beskrevet i innledningen til dette kapittelet, opererer Jotun i Norge med to ulike typer kontantrabatter. Vi starter med å gå inn på den “vanlige” kontantrabatten, før vi ser på kontantrabatten for kjøp i vinterhalvåret.

“Vanlig” rabatt

I innledningen til dette kapitlet satte vi prosentsatsen på den “vanlige” kontantrabatten til 1,5 % ved betaling innen ti dager. I følge 2.2.2.2 *Kontantrabatt* kan noe av problemet med en kontantrabatt være at kunder betaler senere enn ti dager og fortsatt trekker fra rabatten. Jotun i Norge sin praksis rundt kontantrabatt er at de sender ut faktura med originalt beløp, altså uten rabatten. Kunden trekker selv fra rabatten om de velger å betale innen ti dager. Systemet til Jotun fanger opp dette og fører rabatten direkte mot en rabatt-konto. Om kunden betaler senere enn ti dager, fanges dette opp i systemet og beløpet vil bli stående igjen på kundesaldoen. De godtar to dagers overskridelse. Det betyr at utfordringen vi drøftet i teorikapitlet i praksis blir unngått hos Jotun i Norge ved hjelp av gode systemer.

Videre skal vi drøfte om en rabattsats på 1,5 % ved betaling innen ti dager er gunstig for Jotun i Norge. Vi må drøfte om denne rabattsatsen reflekterer kapitalkostnaden, nedsatt risiko, sparte administrasjonskostnader og eventuelt økt salg. Vi starter med å se på kapitalkostnaden. I kapittel 2.2.2.2 *Kontantrabatt* presenterte vi formelen for hvordan en kan sammenlikne kapitalkostnad og kontantrabatt. Formelen var som følger:

$$\textit{kontantrabatt i \%} < \left(\frac{\textit{\u00e5rlig kapitalkostnad i \%}}{360} \right) * \textit{antall dager uten rabatt}$$

Bedriften som tilbyr kontantrabatten \u00f8nsker at den skal v\u00e5re lavere enn kapitalkostnaden. P\u00e5 venstresiden av ulikheten har vi 1,5 %, som er kontantrabatten i dette tilfellet. Som vi ser av h\u00f8yresiden i ulikheten beregner vi kapitalkostnaden for antall dager uten rabatt, gitt kredittiden. Ved 30 dager kredittid og kontantrabatt ved betaling innen ti dager, s\u00e5 blir antall dager uten rabatt 20 dager. Den \u00e5rlige kapitalkostnaden til Jotun er 8 %. Formelen ser da slik ut:

$$1,5 \% < \left(\frac{8 \%}{360} \right) * 20 \textit{ dager}$$

Ut ifra formelen blir da kapitalkostnaden 0,4 % for 20 dager. Sammenlikner man kapitalkostnaden og kontantrabatten ser man at kontantrabatten er satt for h\u00f8yt, ettersom 1,5 > 0,4 %. Hvis utgangspunktet er 45 dager kredittid s\u00e5 blir antall dager uten rabatt 35.

Kapitalkostnaden blir da 0,8 % for disse 35 dagene. Igjen ser vi at kontantrabatten er høyere enn kapitalkostnaden, men ikke i like stor grad som ved 30 dager kredittid.

Som vi skrev i 2.2.2.2 *Kontantrabatt* er det også andre forhold som må tas hensyn til når man drøfter kontantrabatt. Det ene elementet er redusert risiko ved å få inn betalingen tidlig. Med det mener vi at en kontantrabatt kan fungere som en forsikring mot dårlige betalere ved at de blir gitt et insentiv for å betale tidligere. Hvor mye denne forsikringen er verdt i kroner er vanskelig å beregne, men det er nok ingen tvil om at den er mer verdt i de to andre landene, Malaysia og De forente arabiske emirater, enn i Norge. Dette underbygges av at avsetningene for tap av kundefordringer var tilnærmet lik 0 i Norge, mens den var 17 millioner NOK i Malaysia og 61 millioner NOK i De forente arabiske emirater i 2014. Det er selvfølgelig selskaper som går konkurs og prosjekter som blir avlyst i Norge, men risikoen forbundet ved dette er nok lavere enn i Malaysia og De forente arabiske emirater. En usikker økonomisk fremtid i Norge kan derimot være med på å endre dette bildet i tiden fremover.

Et annet moment man må trekke inn i drøftelsen av kontantrabatt, er administrasjonskostnaden Jotun i Norge ville hatt om kunden ikke benyttet seg av kontantrabatten. Kontantrabatten gir et insentiv til å betale innen ti dager og krever da ingen videre oppfølging fra økonomiavdelingen i Jotun. Er det slik at kunden ville vært like pliktoppfyllende og betalt innen 30 eller 45 dager om ikke kontantrabatten hadde eksistert? Det er nok et vanskelig spørsmål å svare på. Hvis de ikke hadde betalt innen fristen, så ville det betydd at Jotun i Norge hadde måtte følge opp kunden, og derfor bruke ressurser på dette.

Vi vil bruke et talleksempel for å lettere illustrere om nedsatt risiko og administrasjonskostnader kan rettferdiggjøre en kontantrabatt på 1,5 %. Vi kan tenke oss en kunde som bestiller en ordre til 10 millioner NOK. Dette skal i utgangspunktet betales innen 30 dager, men man får en kontantrabatt på 1,5 % om man betaler innen ti dager, slik den “vanlige” rabatten i Norge fungerer. Hvis kunden velger å betale innen ti dager, så tilsvarer rabatten 150 000 NOK. Kapitalkostnaden til Jotun for 20 dager fant vi tidligere at er 0,4 %. Kapitalkostnaden Jotun i Norge ville spart er da 40 000 NOK. Det betyr at resten, altså 110 000 NOK, går på nedsatt risiko og eventuelle administrasjonskostnader ved oppfølging og purring. Spørsmålet vi stiller

oss er om man treffer de dårlige betalerne ved denne rabatten, og/eller om den treffer hos de som i utgangspunktet ville betalt uansett. Hvis Jotun vet at en kunde har betalingsproblemer, så vil det å gi en rabatt på 110 000 NOK, tilsvarende 1 % av totalbeløpet, være lite for å få inn det resterende beløpet. Vi tror derimot ikke at Jotun ville solgt en ordre til en kunde som har betalingsproblemer, og om de hadde gjort det så mener vi det er tvilsomt om en rabatt på 1,5 % hadde vært tilstrekkelig for å få kunden til å betale inn tidligere, eller betale i det hele tatt. Vi mener derfor at kontantrabatten kun retter seg mot kundene som ville betalt uansett. Basert på dette mener vi at kontantrabatten er satt for høyt, og at store deler av den reflekterer et rent avslag i pris. Det i seg selv trenger ikke være feil om det resulterer i høyere salg. Det er et tema det ville vært veldig interessant å undersøke nærmere, men ikke noe vi vil gå nærmere inn på i denne oppgaven. Ved det andre eksempelet med 45 dager kredittid og kapitalkostnad for 35 dager på 0,8 % er sparte kapitalkostnader 70 000 NOK. Det betyr at 80 000 NOK skal reflektere risiko og administrasjonskostnader. Basert på argumentasjonen ovenfor mener vi også at deler av dette er et rent prisavslag.

Et annet interessant spørsmål er hva som skjer hvis Jotun i Norge vil prøve å redusere satsen på kontantrabatten de allerede tilbyr sine kunder. For det første tar man bort kundens insentiv til å betale innen ti dager, med det resultat at de benytter seg av full kredittid i stedet. Da kan man risikere at de heller ikke overholder forfallsdatoen, og man får et problem med forfalte kundefordringer. En annen risiko er at kunden ser seg om etter andre leverandører. Dette avhenger naturligvis av kunderelasjoner, og ikke minst markedet av liknende tilbydere.

For å oppsummere det vi nettopp har drøftet, kan vi konkludere med at kontantrabatten på 1,5 % i dette tilfellet ikke er fordelaktig for Jotun i Norge, hverken ved kredittid på 30 eller 45 dager.

Kontantrabatt for kjøp i vinterhalvåret

Som vi skrev i innledningen til dette kapittelet bruker vi 3 % og 2,5 % som utgangspunkt for denne kontantrabatten, avhengig av om man bestiller i januar eller april. Vi skal nå drøfte om dette er et godt tiltak for Jotun i Norge.

Det første vi ønsker å se på er om de største kundene til Jotun i Norge benytter seg av denne kontantrabatten. Vi har fått tilgang til 292 fakturaer for 2014 i tidsrommet fra januar til og med april. Dette er fakturaer fra de største kundene, som har fått tilbud om kontantrabatten for kjøp i vinterhalvåret, som vi beskrev i innledningen. Av disse 292 fakturaene har 232 benyttet seg av kontantrabatten ved å betale innen ti dager. Vi har også 565 tilsvarende fakturaer for 2015 i tidsrommet fra januar til og med april. Av disse 565 fakturaene har 478 benyttet seg av kontantrabatten ved å betale innen ti dager. I Ingene & Levy (1982) var et av resultatene at en stor andel kunder innen for grossistmarkedet er villig til å betale tidligere ved en kontantrabatt av moderat størrelse. Dette stemmer overens med hva vi observerer i Jotun, selv om studiet er fra lang tid tilbake. Med dette som utgangspunkt kan vi konstatere at mange benytter seg av kontantrabatten, og det gjør det ekstra interessant å undersøke dette nærmere.

Hvis man ser på salget isolert sett, så virker kontantrabatten som et godt tiltak. Som vi så bestiller mange av de største kundene til Jotun i Norge produkter i vinterhalvåret, og benytter seg av kontantrabatten, eller eventuelt lang kredittid som betalingsbetingelse. Det er rimelig å anta at dette fører til et høyere salg og lønnsomhet totalt sett, enn hva Jotun ville oppnådd om de kun fikk bestillinger i sommerhalvåret. Bakgrunnen er at det å kun selge i sommerhalvåret kunne ført til at Jotun enten måtte ha takket nei til ordre på grunn av produksjonskapasitet, eller at de måtte ha oppgradert produksjonskapasiteten og antall ansatte. Det første alternativet ville redusert salget og lønnsomheten direkte, mens det siste alternativet ville ført til økte kostnader på grunn av at investeringen i produksjonslokaler ville ført til økte faste kostnader. Produksjonslokalene kunne potensielt stått tomme vinterstid med ansatte som hevet lønn uten arbeid.

Det å gi kundene lang kredittid påfører Jotun høyere kapitalkostnader, som vi drøftet i 2.2.2.1 *Kredittid*. Malingen blir produsert i vinterhalvåret og det betyr derfor at det påløper produksjonskostnader på dette tidspunktet. For å finansiere dette trenger naturligvis Jotun i Norge kapital, som de enten skaffe via kunden, lån eller av egne reserver. Det beste her er om kunden betaler i stedet for å ha kredittid, og det er dette de prøver å få til ved å gi kundene kontantrabatt ved betaling innen ti dager. Det er derfor interessant å drøfte fastsettelsen av rabattsatsene på 3 % og 2,5 % grundigere.

Vi vil først sammenlikne kontantrabatten på 3 % med kapitalkostnaden. La oss tenke oss en kunde som bestiller varer 10. januar. Kunden må betale dette før 10. juli, hvilket betyr seks måneders kredittid. Antall dager uten rabatt er 170 dager ved seks måneders kredittid og kontantrabatt ved betaling innen ti dager. Årlig kapitalkostnad er som sagt 8 %. Formelen ser da slik ut:

$$3 \% < \left(\frac{8\%}{360}\right) * 170 \text{ dager}$$

Av høyre side av ulikheten ser vi at det gir en kapitalkostnad på 3,8 % for 170 dager. Sammenliknet med kontantrabatten på 3 % så ser vi at Jotun i Norge tjener penger på at kundene benytter seg av denne rabatten, ettersom $3 \% < 3,8 \%$. Dette er før man har tatt hensyn til nedsatt risiko og administrative kostnader. Risikokostnaden i dette tilfellet vil utvilsomt være høyere enn for den “vanlige” rabatten. Grunnen til dette er at kredittiden er lenger, og at det derfor er større sannsynlighet for uforutsette hendelser hos kunden som kan føre til at fakturaen ikke vil bli betalt. Vi ser derfor at denne typen kontantrabatt definitivt er lønnsom for Jotun i Norge.

For å illustrere eksempelet med tall, så kan vi tenke oss en ordre på 10 millioner NOK, som i eksempelet over. Med 3 % rabatt utgjør dette 300 000 NOK om man betaler innen ti dager. Vi regnet oss frem til at kapitalkostnaden til Jotun i Norge er 3,8 % for 170 dager, som tilsvarer 380 000 NOK ved en ordre på 10 millioner NOK. Vi ser derfor at Jotun i Norge tjener 80 000 NOK i dette eksempelet. Dette er som sagt før man tar hensyn til nedsatt risiko og administrative kostnader, så den virkelige verdien er høyere. Det er utvilsomt et godt tiltak ved at det også hjelper Jotun i Norge med å spre produksjonen, som trekker verdien ytterligere opp, uten at vi har mulighet til å tallfeste dette.

Vi skal også se på et eksempel hvor varen blir bestilt i april. Vi tenker oss at ordren blir bestilt 10. april og at den skal betales før 10. juli. Det betyr 90 dagers kredittid. Antall dager uten rabatt i dette tilfellet er derfor 80 dager. Nok en gang bruker vi følgende formel for å sammenlikne kontantrabatten og kapitalkostnaden:

$$2,5 \% < \left(\frac{8\%}{360}\right) * 80 \text{ dager}$$

Av formelen ser vi at 80 dager uten rabatt gir en kapitalkostnad på 1,8 % ved en årlig kapitalkostnad på 8 %. For å tallsette verdien på dette så bruker vi nok en gang eksempelet med en ordre på 10 millioner NOK. Med en rabatt på 2,5 % tilsvarer dette 250 000 NOK. Kapitalkostnaden til Jotun for de 80 dagene er 180 000 NOK. Det betyr at 70 000 NOK skal reflektere risiko og administrative kostnader for perioden med kredittid. 70 000 NOK vil være lite for en forsikring hos dårligere betalere. Basert på diskusjonen ovenfor, mener vi at kontantrabatten ikke retter seg mot dårlige betalere og at de heller ikke vil få muligheten til å bestille i vinterhalvåret med lang kredittid. Det eneste elementet som gjenstår da er hva det betyr for Jotun med tanke på at de får spredd produksjonen. Det er, som tidligere nevnt, bakgrunnen for denne rabatten. Hva det er verdt i kroner er vanskelig å regne ut, men trolig er marginene ved en ordre på 10 millioner NOK høyere enn 70 000 NOK og i så måte vil det være lønnsomt. Dette er et tema det ville vært interessant å undersøke nærmere, men vi vil ikke gå nærmere inn på det i denne utredningen.

Ut i fra denne drøftelsen kan vi konkludere med at rabatten på 3 % i dette tilfellet er fordelaktig for Jotun ved salg av varer i januar, men at salg med rabatt på 2,5 % i april ikke er det.

8.3 Malaysia

I Malaysia blir kundene i grossistdelen av produktsegmentet *Decorative* tilbudt en rabatt på 2 % om de betaler med sjekk og innen *end-of-month* + 55 dager. De får en rabatt på 2,6 % om de betaler over internett med samme betingelser. Som vi har vært inne på tidligere, er kredittiden i Malaysia i teorien *end-of-month* + 60 dager, mens det i praksis er *end-of-month* + 90 dager.

For å drøfte om rabattsatsene på 2 % og 2,6 % er fordelaktig for Jotun, må vi også her sammenligne det med kapitalkostnaden. Som vi drøftet i 3.1 *Egenkapitalkostnaden* under *Risikofri rente* er regelen i utregning av kapitalkostnaden til et selskap at man skal bruke renten fra det landet som valutaen regnskapet presenteres i. I utledningen av kapitalkostnad i kapittel 3 brukte vi derfor renten for Norge, fordi konsernregnskapet til Jotun presenteres i NOK. Det er knyttet spesifikk risiko til hvert land. For å få en mer nøyaktig drøftelse av kontantrabatten i

Malyasia, vil vi her heller bruke den risikofrie renten i Malaysia for å regne ut kapitalkostnaden.

I 3.1.1 *Egenkapitalkostnaden* under *Risikofri rente* kom vi frem til at den risikofrie renten bør være et sted mellom statsobligasjoner og swaprenter med ti års løpetid. Vi har ikke tilgang på swaprenter i Malaysia, så bruker derfor statsobligasjoner med ti års løpetid. Statsobligasjoner med ti års løpetid i Malaysia er nå 4,3 % (22.11.15) (Trading Economics, 2015).

Med et kredittpåslag på gjelden på 2,25 %, en betaverdi på 1,16 og en markedspremie på 6 %, som vi drøftet oss frem til i kapittel 3, får vi da at WACC'en til Malaysia er:

$$0,2*(4,3 \% + 2,25 \%) + 0,8*(4,3 \% + (1,16*6 \%)) = 11 \%$$

Det spesielle ved kontanrabatten i Malaysia er at rabatten blir gitt uavhengig av når man betaler, så lenge man betaler innenfor de gitte rammene. Slik systemet fungerer i praksis er at en bestilling med levering i august vil måtte betales innen 25. oktober for at kunden skal kunne benytte seg av rabatten. Det betyr at en kunde som får ordrel levering 1. august vil få samme rabatt om den betaler innen for eksempel 10 eller 85 dager. Det er lite trolig at kundene velger å betale før 85 dager, som er absolutt siste frist. Det betyr i praksis at man får en rabatt for å betale fakturaen innen betalingsfristen. Dette fungerer derfor som et rent prisavslag.

Som vi presenterte i 6.2.1 *Betalingsbetingelser* har de i Malaysia en allmenn aksept om at man kan betale 30 dager etter betalingsfristen rentefritt. Denne praksisen ved kredittid kan gjøre kontanrabatten lønnsom, ettersom det betyr 30 dager uten rabatt. Med den praksisen Malaysia har på kundefordringer og betalingsfrister generelt, vil man riktignok kunne stille seg spørsmålsteget ved hvorvidt de overholder denne fristen for kontanrabatten. Om de ikke gjør det, vil kostnaden ved rabatten bli større. Vi har prøvd å innhente informasjon og data for hvordan og om de håndhever fristene for kontanrabatt uten at vi lykkes med dette. Vi tar den forutsetning om at kontanrabatten kun gjelder om de overholder fristen.

Vi bruker følgende formel for å sammenlikne kontanrabatten og kapitalkostnaden også her:

$$2 \% \text{ eller } 2,6 \% < \left(\frac{11 \%}{360}\right) * 30 \text{ dager}$$

Kapitalkostnaden for 30 dager blir 0,9 % ved en årlig kapitalkostnad på 11 %. Uavhengig av betalingsform er kontanrabatten for høy om man sammenlikner den med kapitalkostnaden, ettersom 0,9 % er lavere enn både 2 % og 2,6 %.

Vi har nå sett at kontanrabatten er satt for høyt hvis man bare sammenlikner med kapitalkostnaden. Spørsmålet blir da om nedsatt risiko, mindre administrative kostnader og økt salg kan forsvare rabatten som blir gitt. Nok en gang ser vi på et eksempel ved en ordre på 10 millioner NOK. Rabatten utgjør her 200 000 NOK eller 260 000 NOK avhengig av betalingsform. Jotun i Malaysia sin kapitalkostnad for 30 dager er 0,9 %. Det utgjør 90 000 NOK. Det betyr derfor at enten 110 000 NOK eller 170 000 NOK skal reflektere nedsatt risiko og at de slipper oppfølging av utestående fordringer. Problemet med denne kontanrabatten er at betalingen kan skje etter opptil 85 dager, og ikke innen ti dager som er vanlig praksis i de andre landene. Ut ifra tidligere drøftelse av risikoelementet, ser vi at dette fører til at verdien av risikoelementet reduseres betraktelig, ettersom man ikke har noen garanti for tidlig betaling. Tap på kundefordringer i Malaysia var 17 millioner NOK i 2014 av en omsetning på 765 millioner NOK. Dette er vesentlig høyere enn Norge, så risikoelementet er et viktig element i Malaysia. Vi mener derfor at Jotun i Malaysia bør endre kontanrabattsystemet sitt og heller innføre rabatt på betaling innen ti dager, eller at de innfører ordningen som er beskrevet i teoridelen, hvor en får en prosentvis rabatt for hver dag en betaler tidligere.

Et siste element med kontanrabatten til Jotun i Malaysia er økningen på 0,6 % i rabattsatsen om man betaler via internett. Vi har fått opplyst at grunnen til at de oppfordrer til dette er:

1. Betalingsprosessen går raskere.
2. Selgerne trenger ikke å dra ut til kunden for å hente sjekker.
3. Unngå å miste sjekker og også slippe å få inn ugyldige sjekker.

Det at de har gjort tiltak for å prøve og få kundene sine til å betale via internett. Det vil utvilsomt gjøre betalingsprosessen både enklere og mer effektiv. Spørsmålet vi stiller oss, er om forskjellen på rabattene er stor nok til at det virkelig skal være et insentiv. Av de 190 som benytter seg av kontanrabatten så er det 90 som betaler via internett. Det betyr derfor at et knapt flertall benytter

seg av kontantrabatten ved å betale med sjekker. Vi mener at det bør undersøkes nøye om det kan være mulig å få flere til å betale via internett ved at man for eksempel senker rabatten for å betale med sjekker, og derfor på denne måten kan finansiere en høyere rabatt for betaling via internett.

Basert på drøftelsen i inneværende delkapittel har vi kommet frem til at kontantrabattene på 2 % og 2,6 % i Malaysia ikke er lønnsomme for Jotun.

8.4 De forente arabiske emirater

I de forente arabiske emirater tilbys grossistene i produktsegmentet *Decorative* en kontantrabatt på 2,5 % om de betaler innen ti dager. Som vi viste i tabell 6-2, er de vanlige betalingsbetingelsene for grossistene *end-of-month* + 30 eller 60 dager.

For å drøfte om rabattsatsen på 2,5 % er fordelaktig for Jotun eller for kunden, skal vi ta en nærmere titt på hva som egentlig er kapitalkostnaden til Jotun i De forente arabiske emirater, tilsvarende som vi gjorde for Jotun i Malaysia. Det elementet som vil forandre seg er nok en gang den risikofrie renten. De forente arabiske emirater utsteder ikke statsobligasjoner, og vi vil derfor bruke Qatar ved fastsettelsen av den risikofrie renten. Dette er ikke optimalt, men deler av Jotun i De forente arabiske emirater sin aktivitet foregår i Qatar. Vi mener derfor at det gir et godt nok utgangspunkt til å drøfte kontantrabatten. Som i drøftelsen ved Malaysia så har vi ikke tilgang til swaprenter i Qatar. Den risikofrie renten blir derfor statsobligasjoner med ti års løpetid og den er nå 2,88 % (22.11.15) (Trading Economics, 2015).

Med et kredittpåslag på gjelden på 2,25 %, en betaverdi på 1,16 og en markedspremie på 6 %, får vi da at WACC'en til De forente arabiske emirater er:

$$0,2*(2,88 \% + 2,25 \%) + 0,8*(2,88 \% + (1,16*6 \%)) = 9 \%$$

Jotun i De forente arabiske emirater bruker som tidligere nevnt *end-of-month*-betingelser ved fakturering. Dette gjør at antall dager kredittid vil variere avhengig av når ordren blir levert inneværende måned. For å se nærmere på kontantrabatten vil vi bruke en gjennomsnittlig

kredittid. Gjennomsnittlig kredittid ved *end-of-month* + 30 dager er 45 dager. Ved *end-of-month* + 60 dager blir gjennomsnittlig kredittid 75 dager.

Vi kan nå sammenlikne kontantrabatten og kapitalkostnaden i De forente arabiske emirater. Antall dager uten rabatt vil være 35 ved tilfellet med en kredittid på 45 dager. 65 dager uten rabatt gjelder hvis kredittiden er 75 dager. Det betyr at vi får følgende formel:

$$2,5 \% < \left(\frac{9 \%}{360}\right) * (35 \text{ dager eller } 65 \text{ dager})$$

Kapitalkostnaden for 35 dager blir 0,9 % ved en årlig kapitalkostnad på 9 %. Mens kapitalkostnaden for 65 dager er 1,6 %. En kontantrabatt på 2,5 % er høyere enn kapitalkostnaden ved begge tilfeller av kredittid. Ved en ordre på 10 millioner NOK tilsvarer kontantrabatten 250 000 NOK. Kapitalkostnaden i dette tilfellet er 90 000 NOK eller 160 000 NOK. Resten av rabatten må gjenspeile nedsatt risiko ved tidlig innbetaling og sparte administrative kostnader. Vi kom frem til i 8.3 *Malaysia* at vi mener at dette ikke er tilfelle og samme argumentasjon gjelder her. Deler av kontantrabatten er derfor et rent prisavslag og må derfor forsvares ved høyere salg, men dette har vi ikke mulighet til å gå nærmere inn på.

I likhet med kontantrabattene i Malaysia er heller ikke kontantrabatten på 2,5 % i De forente arabiske emirater lønnsom for Jotun ut i fra drøftelsen over. Dette uavhengig av om kredittiden er *end-of-month* + 30 dager eller *end-of-month* + 60 dager.

8.5 Konklusjon

Vi har i dette kapitlet funnet at det er store variasjoner innenfor de ulike datterselskapene og deres fastsettelse av kontantrabatt. Kontantrabatten som tilbys kunder skal reflektere Jotuns kapitalkostnad, nedsatt risiko ved tidligere innbetaling, administrative kostnader og eventuelt økt salg. Kapitalkostnaden er det eneste elementet vi har gjort utregninger av i dette kapitlet, mens vi har drøftet de andre. Ut i fra denne analysen fant vi at det i all hovedsak er kapitalkostnaden Jotun må ta hensyn til ved fastsettelse av kontantrabatt. Nedsatt risiko og administrative kostnader kunne bidratt til å rettferdiggjøre at kapitalkostnaden er lik eller høyere enn

kontantrabatten, men vi mener det ikke er tilfelle for Jotun. Økt salg kunne også bidratt til dette, men vi har ikke tilstrekkelig informasjon til å drøfte dette videre.

Funnene våre viser at det bare er i ett av tilfellene hvor kontantrabatten er lavere enn kapitalkostnaden. Det betyr at det er her hovedutfordringen til Jotun ligger. Det tyder på at Jotuns ledelse bør gå mer aktivt inn i fastsettelsen av kontantrabatten til de ulike selskapene for å sørge for at de settes riktig.

Under i tabell 8-2 følger en oversikt over kontantrabattene som tilbys og kapitalkostnaden til de tre datterselskapene.

	Kontantrabatt i %	Kapitalkostnad i %
Jotun Norge "vanlig"	1,5 %	0,4 % ved kredittid på 30 dager 0,8 % for kredittid på 45 dager
Jotun Norge vinterlevering	3 % for levering i januar 2,5 % for levering i april	3,8 % for levering i januar 1,8 % for levering i april
Jotun Malaysia	2 % ved betaling med sjekk 2,6 % ved internettbetaling	0,9 %
Jotun De forente arabiske emirater	2,5 %	0,9 % ved <i>end-of-month</i> + 30 dager 1,6 % ved <i>end-of-month</i> + 60 dager.

Tabell 8-2: Kontantrabatt og kapitalkostnader for våre utvalgte enheter.

9 Avslutning

I dette kapittelet gis en oppsummering av hovedfunnene i utredningen, samt forslag til videre studier.

9.1 Oppsummering av forskningsspørsmålene

Hensikten med denne utredningen har vært å undersøke og identifisere hvordan Jotun arbeider med kundefordringer og hvilke utfordringer de har. Analysen er begrenset til et utvalg på fem av Jotuns datterselskaper og er basert på både kvalitativ og kvantitativ data. Utredningen har tatt utgangspunkt i følgende problemstilling:

Hvordan jobber Jotun med kundefordringer og hvilke utfordringer har de relatert til arbeidet?

For enklere å kunne besvare problemstillingen, utarbeidet vi tre forskningsspørsmål. Vi skal her oppsummere funnene i de tre forskningsspørsmålene, før vi i neste delkapittel kommer med en samlet konklusjon.

1. Hvilke faktorer kan bidra til å forklare nivået på kundefordringene i Jotun?

Ut i fra teorien hadde vi en oppfatning om at *betalingsbetingelser* og *rutiner* er to faktorer som har stor innvirkning på kundefordringsnivået. Vi fikk bekreftet dette gjennom analyse av informasjon fra intervjuer om betalingsbetingelser og rutiner med nøkkelpersoner i de utvalgte datterselskapene i Jotun. Ved videre analyse av både kvantitativ og kvalitativ data kom det i tillegg frem noen svært viktige aspekter. Vi fant to dimensjoner som påvirker disse to faktorene i stor grad. Det er *lokal tilpasning* og *produktsegmenter*. Vi fant også at det er avgjørende å se disse to dimensjonene i sammenheng med hverandre for å kunne forklare betalingsbetingelser og rutinenes påvirkning av nivået på kundefordringer.

De viktigste momentene vi kan trekke ut fra drøftelsen av lokal tilpasning, er at vi for betalingsbetingelser har identifisert *konkurransforhold*, *reguleringer*, *sesongvariasjoner* og *makroomgivelser* som viktige forhold, mens for rutiner har vi identifisert *teknologiutvikling* og *reguleringer* som de viktigste forholdene. Konkurransforhold bør spesielt trekkes frem, da det er markante forskjeller på hva som er generell praksis for betalingsbetingelser i de ulike landene hvor datterselskapene opererer. Dette fører til at utgangspunktet for de ulike datterselskapene er svært ulikt, og at dette i stor grad kan forklare forskjellene i DSO-verdiene. Et annet viktig moment er teknologisk utvikling som påvirker rutiner i stor grad. Den teknologiske utviklingen i de ulike landene er med på å avgjøre i hvilken grad internettbetalinger er utbredt, og dette påvirker igjen hvilke betalingsbetingelser det enkelte selskap kan ha. *End-of-month*-praksis er utbredt i de tilfeller der hvor en stor andel av innbetalingene gjøres ved sjekker, og dette er ikke anbefalt i teorien for *Best Practice*.

I drøftelsen av produktsegmenter fant vi at produktsegmentene *Marine* og *Protective* i stor grad krever lengre kredittid enn *Decorative*, og dermed trekker DSO-verdien opp. I tillegg er det ofte mer utfordrende å kreve inn penger fra denne typen kunder. På bakgrunn av dette konkluderte vi med at *Decorative* er det produktsegmentet som holder DSO-verdien nede, og da spesielt på bakgrunn av grossist-delen, men også med innvirkning av kontantrabatt som betalingsbetingelse. *Marine* og *Protective* trekker DSO-verdien opp med relativt lengre kredittid og gjerne dårligere betalere. Dette alene er ikke nok til å forklare forskjellene, og det er her den lokale tilpasningen til det spesifikke datterselskapet kommer inn. Et viktig poeng med funnet er at dette gjelder innad i et datterselskap isolert sett. Vi ser at Korea og Brasil, som kun opererer med *Marine* og *Protective*, har lav DSO-verdi, sett i forhold til de andre landene. Av drøftelsen i kapittel 6 ville man naturlig tenkt at disse to landene derfor skulle hatt høye DSO-verdier sammenlignet med de andre landene, men det er her vi fant at lokale forhold spiller en viktig rolle og at man må se de to dimensjonene i sammenheng.

Hovedfunn 1: Hovedfunnet fra drøftelsen av de to dimensjonene er at lokale forhold har større betydning for kundefordringsnivået i et selskap enn produktsegmenteringen.

For faktoren betalingsbetingelser ser vi på kredittid og kontantrabatt, som i stor grad kan være med på å forklare nivået på kundefordringer. Vi fant altså at konkurranseforhold, fra dimensjonen lokal tilpasning, spiller inn som en svært sentral del av betalingsbetingelser, ettersom det er disse forholdene som stort sett avgjør utgangspunktet for kredittidene i de ulike landene. I tillegg har produktsegmentene stor betydning, der hovedskillet går mellom kunder innenfor *Decorative* på den ene siden og *Marine* og *Protective* på den andre. Dette funnet har vi prøvd å oppsummere i tabell 6-3 der vi viser kredittid innenfor de ulike produktsegmentene for de ulike datterselskapene. I tillegg spiller forhandlingsmakt inn i forhandlinger med den enkelte kunde. Forskjellen i kontantrabatt er også preget av konkurranseforhold og viser seg som sagt kun i produktsegmentet *Decorative*.

Hovedfunn 2: Hovedfunnet ved betalingsbetingelser er at kredittiden generelt er avgjørende for nivået på kundefordringene, og at det er konkurranseforholdene som har størst påvirkning på hva som er standard kredittid, men at produktsegmentene også har innvirkning.

For faktoren rutiner fant vi at teknologiutviklingen, fra dimensjonen lokal tilpasning, er av størst betydning for hvilke rutiner selskapet kan legge til rette for. Lokale forhold gjør seg gjeldende i alle de fem aktivitetene, men viser seg mest utslagsgivende i aktivitetene for fakturering og innkrevingsprosessen. Vi fant også at utforming av interne rutiner gitt de lokale forholdene man har, er av stor betydning. Et eksempel på interne rutiner i innkrevingsprosessen, er å ha kontinuerlig oversikt over forfalte kundefordringer, faste rutiner for tidlig purringer, blokkering av kundekonto og insentiver for dem som jobber med innkrevingen. I tillegg fant vi at det er ulikt hvilke aktiviteter som påvirker de ulike nøkkeltallene for nivået på kundefordringer. Alle de fire siste aktivitetene påvirker DSO-verdien, for forfalte kundefordringer er det innkrevingsprosessen, mens kredittvurdering og innkrevingsprosessen påvirker avsetning på tap av kundefordringer.

Hovedfunn 3: Hovedfunnene ved rutiner er altså at teknologiutviklingen i landet har størst betydning, men gitt de lokale forholdene har Jotun fortsatt forbedringspotensial ved interne rutiner i alle sine selskaper. Det største potensialet for interne rutiner er i aktiviteten for innkrevingsprosessen.

2. Hvilke faktorer påvirker nivået på kundefordringer i hvert enkelt datterselskap?

For å besvare dette forskningsspørsmålet brukte vi resultatene fra kapittel 6 til å drøfte nivået på kundefordringer i hvert enkelt datterselskap, gjennom nøkkeltall for DSO-verdier, forfalte kundefordringer og avsetning av tap på kundefordringer. For drøftelsen av disse nivåene så vi da hvilke forhold fra dimensjonene *lokal tilpasning* og *produktsegmenter*, samt fra faktorene *betalingsbetingelser* og *rutiner* som gjør seg gjeldende i de ulike datterselskapene.

Vi skal først se på hvilke forhold vi fant som gjorde seg mest gjeldende for kundefordringsnivået i De forente arabiske emirater. Her ser vi først og fremst at de ikke har klare interne rutiner for hva som gjøres i etterkant av at betalingsfristen på fakturaer har gått ut. Denne utfordringen pekte vi på som et av hovedfunnene ved rutiner i Jotun. Videre har de hovedvekten av omsetningen sin innenfor *Decorative*, og dette bør være med på å trekke nivået på kundefordringer ned. De har heller ikke de mest utfordrende konkurranseforholdene, men har enkelte områder hvor konkurranseforholdene tilsier lange kredittider. Den teknologiske utviklingen i landet er dårligere sammenliknet med for eksempel Norge og Korea. Dette fører til at mange av grossistene innenfor *Decorative* betaler med sjekker, og at de derfor også bruker *end-of-month*-praksis. Dette er ikke anbefalt *Best Practice*-teori og fører til et høyere nivå på kundefordringene. Vi har her funnet at flere av forholdene vi avdekket under forskningsspørsmål 1 påvirker kundefordringsnivået negativt. Vi mener at De forente arabiske emirater kan senke nivået på kundefordringene betraktelig ved å forbedre interne prosesser, på tross av eksterne faktorer som spiller, uten at det påvirker lønnsomheten.

Jotun i Korea opererer bare innenfor *Marine* og *Protective*, noe som i utgangspunktet tilsier lange kredittider. Offentlige reguleringer i landet sørger derimot for at kunder med høy omsetning må ha lavere kredittider enn kunder med lav omsetning. Hoveddelen av kundene til Jotun i Korea går under kategorien høy omsetning. Her ser vi hvordan reguleringer gir muligheter for lavere nivå på kundefordringene i Jotun i Korea enn for de andre datterselskapene i denne utredningen. Her ser vi et typisk eksempel på hvordan lokal tilpasning og produktsegmenter må ses i sammenheng. Den teknologiske utviklingen i Korea har i tillegg

kommet langt, og fører til at de har automatiserte faktureringsystemer og ingen *end-of-month*-praksis. De har derimot ingen klare rutiner på hva som gjøres i etterkant av at betalingsfristen har gått ut, og vi mener at en implementering av dette kan senke nivået på kundefordringer ytterligere. Vi mener at Korea har de beste forutsetningene for å holde et lavt kundefordringsnivå, med tanke på eksterne forhold, men at de har forbedringspotensial ved enkelte av sine interne rutiner.

Brasil har i motsetning til De forente arabiske emirater og Korea klare rutiner for hva som gjøres i etterkant av forfallsdato. De opererer kun i produktsegmentene *Marine* og *Protective*, men konkurranseforholdene tillater dem likevel å starte med et utgangspunkt på 30 dager i forhandlinger. Utgangspunktet på 30 dager er påvirket av makroomgivelsene og de dårlige økonomiske tidene i Brasil. Den teknologiske utviklingen har kommet langt og de bruker derfor ikke *end-of-month*-praksis, men har kredittid som løper fra ordrelleveringen. De interne prosessene og konkurranseforholdene tilsier et lavt nivå på kundefordringene i Brasil, men vi mener at de makroøkonomiske forholdene og produktsegmentene de opererer i er med på å trekke opp nivået.

Norge er et 30-dagers land hva gjelder kredittid, og det fører til at konkurranseforholdene i Norge er gode sammenliknet med for eksempel Malaysia og De forente arabiske emirater. Den teknologiske utviklingen i Norge har kommet svært langt, og det forekommer derfor ikke annet enn internettbetalinger for Jotun i Norge. Dette forenkler innkrevingsprosessen og sørger for at det ikke brukes *end-of-month*-praksis. Vi mener at kombinasjonen av disse eksterne forholdene og interne prosessene legger til rette for et lavt nivå på kundefordringer, hvilket Norge har. Vi mener at forholdene for både betalingsbetingelser og rutiner legger til rette for et lavt nivå på kundefordringer, uten at det går utover lønnsomheten.

Jotun i Malaysia har konkurranseforhold som tilsier et utgangspunkt på 60 dagers kredittid og i tillegg er det en innarbeidet kultur for at de første 30 dagene i etterkant av betalingsfrist er rentefrie. Den teknologiske utviklingen er ikke på nivå med Norge og Korea, og innenfor *Decorative* er sjekk derfor et vanlig betalingsmiddel. Dette fører til at de bruker en *end-of-month*-praksis på lik linje med De forente arabiske emirater. Innkrevingsprosessen og rutinene

her kan forbedres betraktelig, og kan være med på å senke DSO-verdien. Vi mener at de eksterne forholdene ikke legger til rette for å holde et optimalt nivå på kundefordringer, men at Malaysia i tillegg har et stort forbedringspotensial for interne prosesser, som kunne forbedret kundefordringsnivået.

Oppsummert mener vi at De forente arabiske emirater og Malaysia er de som ser ut til å ha dårligst forutsetninger for et optimalt kundefordringsnivå ut ifra de eksterne forholdene. Samtidig er det også disse to som synes å ha størst forbedringspotensial for interne prosesser, gitt deres eksterne forhold. Korea og Norge synes å ha de beste forutsetningene ut ifra de eksterne forholdene, men Korea har noe å hente ved interne prosesser. Norge og Brasil ser ut til å være tilnærmet opp mot *Best Practice* på interne rutiner ut i fra teorien, men Brasil er påvirket negativt av eksterne forhold.

3. Hvilke utfordringer har Jotun relatert til bruken av kontantrabatt?

Gjennom intervjuene fant vi at kontantrabatt kun tilbys til grossister innenfor *Decorative*. Av de utvalgte landene er det Norge, Malaysia og De forente arabiske emirater som opererer innenfor *Decorative* og som tilbyr kontantrabatt som betalingsbetingelse. En kontantrabatt skal, som vi presenterte i 2.2.2.2 *Kontantrabatt*, reflektere selskapets kapitalkostnad, nedsatt risiko ved å få inn betalingen tidligere, administrative kostnader og eventuelt økt salg. Kapitalkostnaden skal være utgangspunktet i fastsettelsen av kontantrabatten, og i våre tilfeller viser det seg at kontantrabatten overstiger kapitalkostnaden i alle tilfeller utenom ett. Det eneste eksempelet vi har funnet hvor kapitalkostnaden er høyere enn kontantrabatten, er i Norge. For ordre som leveres i januar er det fordelaktig for Jotun om kundene benytter seg av kontantrabatten.

Verdien av nedsatt risiko ved tidligere innbetaling kan rettferdiggjøre en høy kontantrabatt, men vi mener at dette ikke er tilfelle for Jotun. Jotun vil ikke tilby lang kredittid til kunder de vet har betalingsproblemer, og om de hadde gjort det er det lite trolig at kundene hadde hatt mulighet til å betale innen ti dager selv med en rabatt. Vi mener derfor at kontantrabatten bare gir et insentiv til kunder som uansett ville betalt. Av samme grunn ser vi på de administrative kostnadene som små, ettersom man antakelig ikke ville brukt betydelig mer administrative kostnader om disse

betalerne hadde utnyttet kredittiden sin, fremfor en kontantrabatt. Økt salg kan også forsvare en høy kontantrabatt, men datamaterialet vi sitter på i denne oppgaven gjør det vanskelig for oss å konkludere noe på dette punktet.

Hovedfunnet vårt på bakgrunn av dette, er at kapitalkostnaden er den avgjørende faktoren for fastsettelse av kontantrabatten til Jotun. Det er bare Jotun i Norge sin kontantrabatt ved levering i januar som derfor er fordelaktig for Jotun, som vi så av tabell 8-2 i oppsummeringen av kapittel 8. Jotun setter kontantrabatten sin for høyt, og den bør senkes for å være fordelaktig for Jotun. Vi er likevel klar over risikoen for tapt salg ved å gjøre dette, så det bør undersøkes nærmere før endelige tiltak iverksettes.

9.2 Samlet konklusjon

Avslutningsvis i denne oppgaven skal vi trekke sammen funnene fra de tre forskningsspørsmålene og besvare problemstillingen:

Hvordan jobber Jotun med kundefordringer og hvilke utfordringer har de?

Jotun har utvilsomt utfordringer i arbeidet med kundefordringer knyttet til eksterne forhold de ikke selv råder over. Konkurransforholdene i flere av landene de opererer i tilsier lange kredittider, og dette påvirker nivået på kundefordringene. I tillegg er den teknologiske utviklingen i noen av landene ikke i nærheten av like utviklet som i Norge, og dette preger kundefordringsnivået ved at de må benytte *end-of-month*-praksis som betalingsbetingelse.

Uavhengig av dette har Jotun et stort forbedringspotensial i sitt interne arbeid ved kundefordringer i enkelte av datterselskapene. Dette gjelder både interne prosesser og ved fastsettelsen av kontantrabatt. Ved utviklingen av de interne prosessene, bør selskapene i Norge og Brasil være foregangslandene, ettersom de tilnærmet følger teorien vi presenterte rundt *Best Practice*. Ved fastsettelsen av kontantrabatt, må kapitalkostnaden reflekteres i større grad i alle datterselskapene. Kontantrabatten Jotun nå tilbyr sine kunder er for høy, og en forbedring av

dette vil kunne gi direkte effekter på lønnsomheten. Dette er forutsatt at de ikke mister salg ved å sette ned kontantrabatten.

Vi har med denne utredningen nå belyst hvilke utfordringer Jotun har ved sitt arbeid med kundefordringer, og kommet med konkrete forslag på hvor de har potensial for forbedringer.

9.3 Forslag til videre studier

Gjennom arbeidet med oppgaven har vi avdekket flere spennende problemstillinger knyttet til Jotuns arbeid med kundefordringer. Innenfor kundefordringer hadde det vært interessant å se nærmere på samarbeidet mellom økonomi- og salgsvdelingen. Av selskapene i vår utredning var det de hvor økonomiavdelingen hadde ansvaret for puring av kundene, som hadde lavest DSO. Det hadde vært interessant å undersøke om et tettere samarbeid mellom disse avdelingene kunne forbedret nivået på kundefordringene. Det hadde også vært interessant med en casestudie over en lang tidsperiode i ett av datterselskapene hvor en hadde implementert rutinene fra *Best Practice* for å se hvilken effekt dette hadde hatt på nivået av kundefordringene.

I forbindelse med spesielt kontantrabatt er det mange interessante områder å undersøke. Ett av dem er hvilken effekt kontantrabatt har på salget til en bedrift. Vi fant at kontantrabatten i de fleste tilfeller var satt for høyt sammenliknet med kapitalkostnaden. Vi hadde derimot ikke mulighet til å undersøke nærmere rundt kontantrabattens påvirkning på salg. Vi fant at det var mange som benyttet seg av kontantrabatten, så videre undersøkelse på dette området hadde vært interessant.

Det er som nevnt mange problemstillinger angående arbeid med kundefordringer og kontantrabatt som kan undersøkes. Vi håper denne oppgaven også vekker andres interesse for å undersøke noen av disse temaene nærmere.

10 Referanseliste

- Accounting Simplified. (2015). *Provision / Allowance for doubtful debts*.
Hentet 30.11.2015, fra:
<http://accounting-simplified.com/provision-for-doubtful-debts.html>
- Akzo Nobel. (2015). *Q3 Report*.
Hentet 13.11.2015, fra:
https://www.akzonobel.com/system/images/AkzoNobel_Q3_report_tcm9-93466.pdf
- Akzo Nobel. (2015). *Bond & Credit information*.
Hentet 25.11.2015, fra:
https://www.akzonobel.com/investor_relations/bond_and_credit_information/
- Bragelien, Iver. Forelesning i Styling av større foretak, 17.09.2014, *Avkastning og resultatmåling*. Bergen, Norges Handelshøyskole.
- Buchmann, P. & Jung, U. (2015). *Best-Practice Working Capital Management: Techniques for optimizing inventories, receivables and payables*. QFinance.
Hentet 20.10.2015, fra:
<http://www.financepractitioner.com/contentFiles/QF02/hbmpf5qp/12/0/best-practice-working-capital-management-techniques-for-optimizing-inventories-receivables-and-payables.pdf>
- Carpenter, M.D. & Miller, J.E. (1979). A reliable framework for monitoring accounts receivable. *Financial Management*, 8(4), s.37-40.
- Creswell, J. W. (2009). *Research Design*. 3.utg. Sage Publications.
- Dagens Næringsliv (DN). (2015). *Børs & marked*.
Hentet 05.11.2015, fra:
<http://www.dn.no/finans/#/renter>
- Dahlum, Siranne. (2015). Validitet. *Store norske leksikon*.
Hentet 16.11.2015, fra:
<https://snl.no/validitet>
- Danske bank og Ernst & Young. (2011). *Arbeidskapitalundersøkelsen 2010*. Hentet 25.09.2015, fra:
<https://www.danskebank.no/SiteCollectionDocuments/rapport-arbeidskapital.pdf>

- Deloitte. (2015). *Strategies for optimizing your accounts receivables*.
Hentet 01.10.2015, fra:
<http://www2.deloitte.com/ca/en/pages/finance/articles/strategies-to-optimize-cash-management.html>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30 (3 og 4), 573-587.
- Damodaran, A. (2015). Total Beta By Industry Sector. *Damodaran Online*
Hentet 14.11.2015, fra:
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Easterby-Smith, M., Thorpe, R., & Jackson, P.R. (2008). *Management Research*, 3.utg. Sage Publications.
- E-conomic. (2015). *Tap på fordring - hva er tap på fordring?*
Hentet 01.12.2015, fra:
<https://www.e-conomic.no/regnskapsprogram/ordliste/tap-paa-fordring>
- Freitas, L.P. (1973). Monitoring accounts receivable. *Management Accounting*, 55(3).
- Gentry, J.A. & De La Garza, J.M. (1985). A generalized model of monitoring accounts receivable. *Financial Management*, 14(4), s.28-38.
- Ghauri, P. & Grønhaug, K. (2010). *Research Methods in Business Studies*. 4.utg. Pearson Educational Limited 3.
- Gjesdal, F. & Johnsen, T. (1999). *Kravsetting, lønnsomhetsvurdering og verdivurdering*. Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.
- Hill, R.A (2013). *Working Capital Management: Theory and strategy*. 1.utg. Bookboon.com.
Hentet 21.11.2015, fra:
<http://www2.aku.edu.tr/~icaga/kitaplar/working-capital-management.pdf>
- Hill, N.C. & Riener, K.D. (1979). Determining the cash discount in the firm's credit policy. *Financial Management*, 8(1), 68-73.
- Hill, N. C. & Sartoris, W. L. (1988). *Short-term Financial Management*. New York: Macmillian.
- Hill, N. C. & Sartoris, W. L. (1995). *Short-term Financial Management: text and cases*. 3 utg. Prentice Hall.

- Ingene, C.A. & Levy, M. (1982). Cash discount to retail customers: An alternative to credit card sale. *Journal of marketing*, 46(2), 92-103.
- Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, P.A., 2011. *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*. 3.utg. Abstrakt.
- Jose, M.L., Lancaster, C. & Stevens, J.L. (1996). Corporate returns and cash conversion cycles. *Journal of Economics and Finance*, 20(1), 33-46.
- Jotun. (2015). *Annual Report 2014*.
Hentet 03.09.2015, fra:
<http://emag.allegro.no/jotun/2014/annualreport2014/#/1/>
- Jotun. (2014). *Annual Report 2013*. Hentet 10.10.2015, fra
<http://emag.allegro.no/jotun/2013/annualreport2013/#/1/>
- Jotun. (2013). *Annual Report 2012*. Hentet 10.10.2015, fra
http://emag.allegrointeraktiv.no/jotun/annual_report_2012/
- Jotun. *Our business*.
Hentet 15.11.2015, fra:
<http://www.jotun.com/no/en/corporate/business/what/>
- Kannadhasan, M. (2011). *Receivables Management in a Public limited company – A case study*.
Hentet 01.12.2015, fra:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1819024
- Kydland, A. & Fjeldså, M. *Arbeidskapitalstyring og aksjonærverdi: en empirisk studie av sammenhengen mellom arbeidskapitalstyring og aksjonærverdi i Norden*. (Mastergradavhandling, Norges Handelshøyskole (NHH)). NHH, Bergen.
- Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. University edition, 5.utg. John Wiley & Sons
- KPMG. (2015). *Corporate tax rates table*.
Hentet 22.11.2015, fra:
<https://home.kpmg.com/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>

- Lazaridis, I. & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26-35.
- Leitch, P. & Lamminmaki, D. (2009). Refining measures to improve performance measurement of the accounts receivable collection function. *Griffith Business School*, 2009(01).
- Lewellen, W.D. & Johnson, R.W. (1972). Better way to monitor accounts receivable. *Harvard business review*, (mai-juni, 1979), s.101-109.
- Maness, S.T., & Zietlow, T.J., (2005). *Short-term financial management*. 3 utg. Thomson Southwest.
- Moody's. (2015). *Rating Symbols and Definitions*.
Hentet 14.12.2015, fra:
<https://www.moodys.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/MoodysRatingSymbolsandDefinitions.pdf>
- Nasdaq. (2015). *Return on sales*.
Hentet 13.12.2015, fra:
<http://www.nasdaq.com/investing/glossary/r/return-on-sales>
- Nobanee, H. & Hajjar, M. (2009). Optimizing Working Capital Management. *SSRN Electronic journal*.
Hentet 13.11.2015, fra:
http://www.researchgate.net/profile/Haitham_Nobanee/publication/228252601_Optimizing_Working_Capital_Management/links/09e41513739f4ed9f8000000.pdf
- Nordea. (2015). *How to make a success of your working capital management initiative*.
Hentet 10.11.2015, fra:
<http://insights.nordea.com/how-make-success-your-working-capital-management-initiative>
- Norges Bank. (2015). *Endringer i styringsrenten*.
Hentet 08.11.2015, fra:
<http://www.norges-bank.no/pengepolitikk/Styringsrenten/Styringsrenten-Oversikt-over-rentemoter-og-endringer-i-styringsrenten/>

- Pham, H. (2010). *Hvorfor svinger oljeprisene?*
Hentet 09.11.2015, fra:
<http://forskning.no/olje-og-gass-bransje-petroleum-marked-okonomi/2010/02/hvorfor-svinger-oljeprisene>
- Pike, R. & Cheng, N. S., (2001). Credit Management: An Examination of Policy Choices, Practices and Late Payments in UK Companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(7 og 8), s.1013-1042.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability - case of Pakistani firms. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), s. 279-300.
- Rakkestad, K. J., & Hein, J. B. (2004). Om langsiktige referanserenter i det norske obligasjonsmarkedet. *Penger og Kreditt*, 10(3), 151-158.
Hentet fra:
http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2004-03/referanserenter.pdf
- Reuters. (2015). *Akzo Nobel NV*.
Hentet 13.11.2015, fra:
<http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=AKZO.AS>
- Sagner, J. (2010). *Essentials of working capital management*. John Wiley & Sons.
- Salek, J.G. (2005). *Accounts receivable management – Best Practice*. John Wiley & sons
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2012). *Research methods for business students*. 6. utg. Prentice Hall.
- Sharma, D. (2009). *Working Capital Management: A Conceptual Approach*. Himalaya Publishing House.
- Skype. (2015). *Om Skype*.
Hentet 13.12.2015, fra:
<http://www.skype.com/no/about/>
- Standard & Poor's. (2014). *Standard & Poor's Ratings Definitions*.
Hentet 14.12.2015, fra: https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352
- Statistisk sentralbyrå (SSB). (2014). *Arbeidskraftundersøkelsen, 3.kvartal 2014*.
Hentet 08.11.2015, fra:

- <http://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/statistikker/aku/kvartal/2014-10-29>
- Statistisk sentralbyrå (SSB). (2015). *Arbeidskraftundersøkelsen, 3.kvartal 2015*.
Hentet 08.11.2015, fra:
<http://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/statistikker/aku/kvartal/2015-10-28>
 - Stenstad, K. (2014). Optimalisering av arbeidskapital. *Ledernytt*.
Hentet 13.11.2015, fra:
<https://www.ledernytt.no/optimalisering-av-arbeidskapital.5566909-112372.html>
 - The Economist. (2015). *Corruption in Brazil: The big oily*.
Hentet 25.11.2015, fra:
<http://www.economist.com/news/americas/21637437-petrobras-scandal-explained-big-oily>
 - Trading Economics. (2015). *Bonds*.
Hentet 22.11.2015, fra:
<http://www.tradingeconomics.com/bonds>
 - Tønnesson, Ø. (2014). *Obligasjon*.
Hentet 13.12.2015, fra:
<https://snl.no/obligasjon>
 - Vikøren, B. M. (2011). *Joint venture*.
Hentet 13.12.2015, fra:
https://snl.no/joint_venture
 - Watson, D. & Head, A. (2010). *Corporate Finance - Principles & Practice*. 5. utg.
Pearson Education Limited
 - Windaus, D. (2015). *Bridging the gap: 2015 Annual global working capital survey*.
Hentet 09.11.2015, fra:
<http://www.pwc.com/gx/en/business-recovery-restructuring-services/working-capital-management/working-capital-survey/2015/assets/global-working-capital-survey-2015-report.pdf>

11 Appendiks

Vedlegg 1: Intervjuguide

Introduction

- Introduction of ourselves
- Introduction of the Master Thesis
 - Why working capital
 - Why accounts receivables
 - What we got already – quantitative data
 - Who we are going to interview
 - Confidentiality
 - Recording

Do you have any questions before we start?

Background information

- Your position in Jotun?
- How many years you have worked in Jotun?
- Do you work in a team?
- How many work with the same tasks as you?

Part 1 - Member of the financial team

- Introduction of the five activities we are going to discuss

Payment terms

- Do you have standards for payment terms?
- What are the standard for credit period?
- Do you give discount to customers who pay before the credit is due?

Cash flow

- Do you have a fixed date of invoicing?
- Do your customers usually pay on time?

Five activities in the process

1. Credit approval

- What are the routines for credit approval?
- Does the sales team have to ask for credit approval from you every time they have a new customer?
- How often do you do pre-approval of existing customers?

2. Customer information:

- Do you have a good system for the information you need for the invoicing and collecting process?
- Who are responsible for updating the system? The sales team? The financial team?

3. Invoicing:

- Electronic or by mail?
- Do you often experience invoice errors? Wrong price? Address? Payment terms?
- How do you solve disputes with customers in cases with invoice error?

4. Cash application

- Is it easy to find out which accounts are up-to-date and which ones who are outstanding?
- Are the payments related to specific invoices rather than simply crediting the customer account?
- How many different payment methods do you use?

5. Collecting payments

- Can you easily find out if payments are over due?
 - How do you handle payments that are over due?
 - Do you use external debt collection agencies?

- *If you do*: When do the agency take over the collection? The day after due time? A month after?
- Do you report KPIs?
- Do you often have to write off accounts receivables?

Cooperation with the sales team

- Are the payment terms accepted and well-known for both the sales team and the financial team?
- Does the sales team have the opportunity to issue credit and change terms without pre-approval from the financial team?
- How often does the sales team override standard terms? Why do you think they do that?

Part 2 – Member of the sales team

Payment terms

- Do you have standards for payment terms?
 - Do you have the ability to differ from these standards?
- What are the standards of a credit period?
 - Do you use credit period to capture new sales?
 - Is it difficult to lower the credit period because you are afraid of losing a potential sale?
- Do you give discount to customers who pay before the credit is due?
 - Do you give discount for earlier payment to capture new sales?

Customers

- How do you perceive your customers when it comes to payment terms?
- How important is the credit period to your customers?
 - We assume that you have many customers with good relations. Do you think it would be a problem to shorten an existing customers credit period?
- How important is the opportunity to get discount if they pay before the payment is due?
- How high is the customer bargaining power?

Cooperation with the financial team

- Do you have a system for updating customer information?
 - New customers?
 - Existing customers?
- Are you or someone from the financial team doing the credit approval? Do you have a system where you easily can get the answer?
- *If the financial team does the approval:* Do you have to wait for credit approval for each new customer?
 - Does the credit approval process delay your work?
 - Do you sometimes loose customers because of the process?
- How often do you do a re-approval of the existing customers?

Vedlegg 2: Intervjuobjekter

Jotun

Norge (Jotun A/S)

Morten Grevle, *Director Group Financial Reporting & Controlling*

Lars Erik Hoem Høier, *Area Sales Manager*

Ellen Furuseth, *Credit Manager*

De forente arabiske emirater

Ken Johansen, *Sales Manager i Decorative (dealer)*

Nurani Sunder, *Head of Financial Reporting*

Malaysia

Lim Fang Yih, *Assistant Credit Control Manager*

Korea

Mason Ahn, *Executive Finance*

Brasil

Marco A. J. Ferreira, *Finance Manager*

Arbeidskapital

PwC

Jesper Lindbom, *Director*

Deloitte

Daniel Tallnäs, *Manager*