



GÖTEBORGS UNIVERSITET

HANDELSHÖGSKOLAN

Kapitalbudgeteringsprocessen i praktiken

*En fallstudie om hur ett företag arbetar med
kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter*

Kandidatuppsats i Industriell och finansiell ekonomi
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, VT 2020
Handledare: Jon Williamsson
Författare:
Olof Hansson Linde
Viktor Sjöstedt

Förord

Vi vill ge ett stort tack till vår handledare Jon Williamsson, som hjälpte oss forma denna uppsats. Tack till Marianne, som gjorde uppsatsen möjlig - utan dig hade vi inte denna studie existerat. Tack till våra intervjuobjekt som tog sig tid att hjälpa oss!

Göteborg, 2020-05-30

Olof & Viktor

Sammanfattning

Bakgrund och problemdiskussion: Kapitalbudgeteringsprocessen är oerhört viktig för företag. Varje år spenderar företag betydande summor på investeringar. För att fatta beslut gällande dessa har alla företag en kapitalbudgeteringsprocess där det ingår kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter. På grund av de kvantitativa metodernas komplexitet finns det inte någon etablerad praxis över vilka metoder som bör användas. Utöver kvantitativa aspekter, finns det kvalitativa aspekter som påverkar beslutsprocessen. Dessa är svåra att beräkna, samtidigt som de flesta studierna fokuserar på kvantitativa metoder. Förståelsen för de kvalitativa aspekterna är därför begränsad.

Syfte: Att undersöka ett svenskt företags kapitalbudgeteringsprocess och hur de arbetar med kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter.

Metod: Studien är utförd som en fallstudie med en deduktiv forskningsansats, vilket innebär att ett teoretiskt ramverk skapats utifrån de forskningsfrågor uppsatsen ämnar besvara. Studiens datainsamling bestod av primärdata, som samlades in genom semistrukturerade kvalitativa intervjuer, och sekundärdata, i form av finansiella teorier, tidigare forskning och litteratur. Den data som samlats in har sedan varit grunden för studiens resultat och analys

Teori: Den teoretiska referensram som används i uppsatsen är uppdelad i kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter. De kvantitativa metoderna består av finansiella teorier och tidigare forskning för att förklara hur företaget kalkylerar sina investeringar och ge en förståelse till varför de använder dessa metoder. I delen som behandlar kvalitativa aspekter förklaras dess påverkan på kapitalbudgeteringsprocessen, där dessa aspekter bland annat har stor inverkan på företags innovationskraft och investeringseffektivitet.

Resultat & analys: Studiens resultat visar att företaget använder normativa kvantitativa metoder, med undantag till det avkastningskrav företaget använder som diskonteringsränta och därmed hur företaget beräknar risk i investeringarna. Vissa av de kvalitativa aspekterna av kapitalbudgeteringsprocessen verkar dels tyda på att den kännetecknas av decentralisering, samtidigt som andra tyder på att man aktivt försöker fokusera och integrera företaget för att motverka denna decentralisering.

Diskussion & slutsats: Företaget som studien undersökt arbetar med många av de mer sofistikerade kvantitativa metoderna för att kalkylera sina investeringar. Företagets riskhantering inkluderas i kalkylerna, då de inte själva kan arbeta med sin diskonteringsränta. Detta gör att företagets riskhantering behöver inkluderas i kalkylerna, vilket kan riskera att investeringar betraktas som olönsamma. Trots att företaget kännetecknas av en decentraliserad struktur kännetecknas kapitalbudgeteringsprocessen av egenskaper som är fokuserande och integrerande. När dessa två tillvägagångssätt kombineras riskerar företaget att försämra den interna kommunikationskvaliten, men detta vägs upp med att organisationen strömlinjeformas och en tydligare relation mellan kapitalinvesteringar och marknadsmöjligheter skapas.

Nyckelord: Kapitalbudgeteringsprocess, kvantitativa metoder, kvalitativa aspekter, lönsamhet, risk, centralisering, fokus, integration, finansiell, investeringar.

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion och forskningsfrågor	2
1.3 Syfte	3
1.4 Uppsatsens bidrag	3
2. Metod	4
2.1 Forskningsansats	4
2.1.1 Forskningsmetod	5
2.1.2 Val av fallstudie	5
2.2 Datainsamling	6
2.2.1 Primärdata	6
2.2.1.1 Intervjuns utformning	6
2.2.1.2 Val av intervjupersoner	7
2.2.1.3 Intervjuns genomförande	8
2.2.1.4 Analys av resultat	8
2.2.2 Sekundärdata	9
2.3 Trovärdighet	10
2.3.1 Reliabilitet	10
2.3.2 Validitet	11
2.4 Forskningsetik	12
3. Teoretisk referensram	12
3.1 Kvantitativa metoder	12
3.1.1 Komplexiteten av olika metoder	13
3.1.2 Tidigare studier	14
3.1.3 Diskonteringsränta, risk och analys kring kvantitativa metoder	16
3.2 Kvalitativa aspekter	17
3.2.1 Vad är kvalitativa aspekter	17
3.2.2 När övergår man till kvalitativa aspekter?	18
3.2.3 Kvalitativa aspekters relation till kvantitativa metoder	18
3.2.4 Kvalitativa aspekter i kapitalbudgeteringsprocessen	19
3.2.4.1 Kommunikationskvalitet	20
3.2.4.2 Fokus eller diversifiering	20
3.2.4.3 Centraliserat eller decentraliserat beslutsfattande	21
4. Resultat och Analys	22
4.1 Kvantitativa metoder	22
4.1.1 Beräkning av investeringars lönsamhet	22
4.1.2 Förhållningssätt till långsiktiga investeringar	24

4.1.3 Riskhantering i projekt	25
4.2 Kvalitativa aspekter	26
4.2.1 När använder sig företaget av kvalitativa aspekter	26
4.2.2 Centralisering/decentralisering och fokus/diversifiering	28
5. Diskussion & Slutsats	30
5.1 Diskussion	30
5.2 Slutsats	33
5.3 Vidare forskning	34
Referenser	35

1. Inledning

Kapitalbudgeteringsprocessen är väldigt viktig för företag, då den påverkar lönsamheten på både kort och lång sikt. För att sätta detta i en kontext börjar uppsatsen med en bakgrund för ämnet. Detta övergår sedan till en problematisering av kapitalbudgeteringsprocessen vilket leder till uppsatsens forskningsfrågor. Besvarandet av forskningsfrågorna ämnar att uppfylla studiens syfte.

1.1 Bakgrund

Varje år spenderar svenska företag mer pengar på olika typer av projekt och investeringar. Faktum är att det svenska näringslivet har ridit på den våg av tillväxt som kom efter finanskrisen 2008 och har ökat sina investeringar varje år under nästan tio år sedan dess. Enligt Statistiska Centralbyråns (SCB, 2019a) investeringsenkät investerade det svenska näringslivet 385,2 miljarder kronor under 2019, varav 19% eller ca 72,4 miljarder var fördelat på företag inom industri.

Företag som inte investerar på ett effektivt sätt eller missbedömer sina investeringsunderlag riskerar att genomföra ekonomisk ogynnsamma projekt och investeringar (Thamhain, 2013). I förlängningen kan en misslyckad investering därför leda till förlorade marknadsandelar och till och med obestånd för företag. Därför är det viktigt för företag att använda sig av kvantitativa metoder, för att kunna beräkna investeringarnas lönsamhet och välja de investeringar som ger högst avkastning (Berk & DeMarzo, 2017). Vid värdering av investeringar finns det en mängd olika kvantitativa metoder, och studier av bland annat Sandahl och Sjögren (2003) menar att företagens användningsgrad av dessa varierar kraftigt. Vidare påverkas även företags beslut av kvalitativa aspekter (Thamhain, 2013). Enligt BPP Learning Media (2016) definieras kvalitativa aspekter som sådant som är svårt eller omöjligt att kalkylera. Detta kan innebära att beslutsfattare bland annat ser till hur en investering påverkar marknadspositionering och framtida investeringsmöjligheter. Generellt anses dessa aspekter användas för att avgöra huruvida en investering ligger i linje med företagets övergripande mål. (BPP Learning Media, 2016)

För att kunna fatta investeringsbeslut har företag en kapitalbudgeteringsprocess, där de identifierar, utvecklar, motiverar och slutligen godkänner investeringar (Pirttilä & Sandström,

1995). Genom denna process använder sig företag dels av kvantitativa metoder för att beräkna ekonomisk lönsamhet, samtidigt som kvalitativa aspekter, så som en investerings strategiska betydelse, tas med som beslutsfaktorer. (Thamhain, 2013)

1.2 Problemdiskussion och forskningsfrågor

När företag beräknar lönsamheten av investeringar, skiljer sig användningen av metoder bland företag (Hartwig, 2013). Det finns således ingen etablerad praxis bland olika kvantitativa metoder (Brealy & Myers, 2003). Studier visar att val av kvantitativa metoder kan bero på exempelvis företagsstorlek, utbildningsnivåer och resurstillgångar, vilket gör att det blir svårt att förklara företags val av metoder (Graham & Harvey, 2002). Företag behöver, utöver intäkter och kostnader, ta med faktorer som tid och risk inom sin projektbudgeteringsprocess, vilket tillför ytterligare svårigheter vid lönsamhetsberäkningarna. (Berk & DeMarzo, 2017). Företag som inte har en förståelse för kvantitativa metoder riskerar därför att missa lönsamma investeringar, eller att genomföra olönsamma.

Trots att företags förmåga att värdera potentiella investeringar är avgörande för deras fortlevnad är tillgängliga kvantitativa metoder ofta svåransända och opålitliga, då den kvantitativa värderingen inte med säkerhet kommer stämma överens med det verkliga utfallet. Därför måste företag gå bortom att endast använda de kvantitativa metoderna för att få en förståelse för helhetsbilden av en investering. Det mest pålitliga sättet att skapa meningsfulla insikter gällande det framtida värdet av en investering är att använda sig av en kombination av både kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter i kapitalbudgeteringsprocessen. Detta innebär att en förståelse för den organisationella dynamik som driver kostnader och intäkter förenas med rationella beslutsmodeller för att ta fram beslutsunderlag och avgöra huruvida en investering bör genomföras. (Thamhain, 2013)

Sandahl och Sjögren (2003) undersöker i en tidigare studie kapitalbudgeteringsprocessen i svenska företag. Fokus i studien är de kvantitativa metoderna, men studien finner även att företag även tar hänsyn till kvalitativa aspekter. Men, de utforskar inte vidare vilka dessa kvalitativa aspekter är och hur de påverkar företag, utan berör huvudsakligen användandet av kvantitativa metoder i kapitalbudgeteringsprocessen. Detta är även något som stämmer för liknande studier av Hartwig (2012) och Graham och Harvey (2002). Bilden av forskningsläget stärks av en litteraturstudie av Clancy och Collins (2014) som finner att forskning om kapitalbudgeteringsprocessen de senaste åren inte har använt sig av metoder som på djupet kan beskriva processen, utan snarare har utgått ifrån arkiverat material eller

genomfört sammanställande kvantitativ analys av hur vanligt förekommande olika kvantitativa metoder är hos företag. Således har fokus generellt varit på användandet av kvantitativa metoder. Genom en utökad förståelse för de kvalitativa aspekterna av kapitalbudgeteringsprocessen blir det möjligt att, i enlighet med Thamhain (2013), få en större förståelse för hur företag kan skapa meningsfulla insikter gällande det framtida värdet av en investering.

I den moderna kapitalbudgeteringsprocessen finns det en tydlig problematik. Dels finns det ingen etablerad praxis gällande användandet av kvantitativa metoder och dess användningsbarhet, samtidigt som förståelsen för de kvalitativa aspekterna av kapitalbudgeteringsprocessen inte har utforskats på djupet inom litteraturen och därför inte är fullt ut förstådda. För att utforska denna problematik vill vi besvara följande frågeställningar:

- Vilka kvantitativa metoder kan användas i en kapitalbudgeteringsprocess och hur påverkar det här beslutsprocessen?
- Hur påverkas kapitalbudgeteringsprocessen av kvalitativa aspekter och vad har det för konsekvenser för beslutsprocessen?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka samspelet mellan kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter i kapitalbudgeteringsprocessen.

1.4 Uppsatsens bidrag

Genom att uppfylla uppsatsens syfte kommer denna uppsats skapa ytterligare kunskap om kapitalbudgeteringsprocessens komplexitet och varför det är viktigt att vara medveten om samspelet mellan kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter. Vidare ska studien bidra till att skapa en diskussion samt underlag för fortsatta studier inom området.

2. Metod

I denna del beskrivs hur studiens datainsamling har genomförts. Först motiveras studiens forskningsmetodik. Sedan framställs hur urval, genomförande och insamling av data har gjorts, vilket följs av en förklaring för hur datan har behandlats och analyserats. Delen avslutas med att uppsatsen granskas ur perspektiven trovärdighet och etik.

2.1 Forskningsansats

Enligt Patel och Davidson (2003) kan en studie utgå ifrån tre distinkta vetenskapliga tillvägagångssätt, även känt som ansatser. De tre olika typer av ansatser som finns är induktion, deduktion och abduktion. Dessa tillvägagångssätt representerar olika sätt att skapa anknytning mellan det empiriska resultatet och relevanta teorier.

Denna studie hade sin grund i bildandet av ett teoretiskt ramverk som byggdes genom att material som relaterade till kapitalbudgeteringsprocessen anskaffades vid ett tidigt skede i forskningsprocessen. Detta teoretiska ramverk användes sedan för att analysera den empiri studien tog fram genom kvalitativa intervjuer. Eftersom teoriinsamlingsprocessen föregick den empiriska datainsamlingsprocessen var studiens tillvägagångssätt deduktivt, vilket innebar att de empiriska fynden påverkades av tidigare litteratur och teorier. Vidare möjliggjordes en större träffsäkerhet i utformningen av de frågor som användes vid genomförandet av de kvalitativa intervjuer som utgjorde den empiriska datainsamlingen, då dessa kunde baseras på tidigare teorier. Vidare har ansatsen lett till en lägre grad av subjektivitet och i förlängningen en högre grad av validitet i studien, då det har krävts en lägre grad av subjektiv tolkning av intervjusvar jämfört med en induktiv metod, där ställningstaganden gällande teorival hade behövts baseras på de empiriska fynden från de kvalitativa intervjuerna (Patel & Davidson, 2003).

Etablerade teorier och dess relevans i relation till verkligheten testades genom detta tillvägagångssätt. Den problematik som kan uppstå är dock att studien blir bunden till tidigare forskning och teori och därför riskerar att missa betydelsefulla insikter när befintlig teori avgör vilken informationsinsamling som prioriteras. (Patel & Davidson, 2003)

2.1.1 Forskningsmetod

Enligt Patel och Davidson (2003) finns det två olika typer av empirisk insamling; kvalitativ och kvantitativ. Valet mellan dessa avgörs av vilken som kan ge bäst svar på de aktuella frågeställningarna. Enligt Flick (2007) är den empiriska datan som samlas vid kvalitativ forskning textbaserad, i kontrast till den sifferbaserade datainsamlingen som kommer av en kvantitativ metod. Vidare beskriver Flick (2007) hur den valda forskningsmetoden bör vara lämplig och öppen nog för att möjliggöra förståelse av en process eller för hur ting relaterar till varandra. Kvalitativ forskning är då mer anpassad för forskning som syftar att undersöka studiedeltagarnas perspektiv, vardagligt arbete och den vardagliga kunskapen som används i relation till det studerade ämnet.

Då denna studie behandlar fenomen och frågeställningar med en hög grad av komplexitet, valdes därför en kvalitativ forskningsmetod och den empiriska datainsamlingen utgjordes av intervjuer. Vidare ämnade uppsatsen att upptäcka och identifiera egenskaper och beskaffenheter hos något, i detta fall kapitalbudgeteringsprocessen inom ett stort bolag, vilket motiverade detta val av kvalitativ informationsinsamlingsmetod i enlighet med Patel och Davidson (2003).

2.1.2 Val av fallstudie

För att besvara studiens frågeställningar var undersökningens uppläggning en fallstudie. Denna genomfördes på ett svenskt företag inom tillverkningsindustrin. Därför intervjuades, i enlighet med Patel och Davidsons (2003) beskrivning av en fallstudie, en mindre grupp människor på företaget för att försöka skapa ett helhetsperspektiv av företagets kapitalbudgeteringsprocess. Anledningen till att denna typ av uppläggning valdes var att studien syftade att studera och analysera en process på djupet, vilket en fallstudie passar bra för enligt Patel och Davidson (2003).

Företaget valdes dels för att uppsatsens författare hade en ingång i företaget genom personliga kontakter, men även eftersom att företaget ansågs vara ett bra företag att utforska. Företaget var tillräckligt stort med en omsättning på mer än en miljard kronor, och förväntades därför använda sig av flera kapitalbudgeteringsmetoder. Faktumet att företaget ägnade sig åt utveckling och tillverkning antydde också att utvärdering och kalkylering i förhållande till utveckling och försäljning av företagets produkter skedde frekvent och på ett välutvecklat sätt. Därför hade vi en föraning om att det skulle vara möjligt att genomföra en relevant analys och samtidigt ge en inblick i hur metoder vi tidigare har studerat användes i

en praktisk miljö. Vidare var företaget en del av en koncern, vilket vi ansåg kunde leda till intressanta effekter på kapitalbudgeteringsprocessen och öppna upp för en spännande diskussion.

2.2 Datainsamling

Det finns två typer av data som används vid datainsamling: primär och sekundär. Följande del är indelad efter dessa typer, där den första delen behandlar studiens insamling av primärdata och en senare delen behandlar studiens insamling av sekundärdata. (Bryman, 2018)

2.2.1 Primärdata

Då studien behandlade kvalitativa forskningsfrågor är empirin till stor del bestående av primärdata, den typ av data som samlats från förstahandskällor (Bryman, 2018), i form av intervjuer. Insamlad data analyserades för att i ett senare skede jämföras med olika ekonomiska modeller och teorier som används av andra företag samt i andra liknande studier som genomförts.

2.2.1.1 Intervjuns utformning

Då vi genomförde kvalitativa intervjuer för att samla information finns det, enligt Patel och Davidson (2003), två viktiga aspekter att ta i beaktning. Den första delen är standardisering, vilket innebär att förutbestämda frågor ställs i en särskild ordning. Detta gör att intervjuer med en hög grad av standardisering har en högre grad av jämförbarhet mellan sin svar. Den andra delen är strukturering, vilket är hur intervjufrågorna är utformade. Frågor som är mer öppna med en lägre grad av struktur, kan ge mer fria svar av intervjuobjektet. Detta kan ge en djupare, mer kvalitativ förståelse av intervjuobjektens svar. Enligt Bryman (2018), kan det innebära avvikelser från de förutbestämda frågorna om intervjuobjektens svar tillåter följdfrågor och ger intervjuerna mer flexibilitet. En lägre grad av struktur innebär dock att intervjuaren får offra en viss grad av reliabilitet och validitet (Bryman, 2018).

Då studien som genomfördes var kvalitativ och syftade att besvara hur företag använder olika ekonomiska beslutsmodeller vid investeringsmöjligheter, behövdes informationen som eftersöktes var kvalitativ och intervjuguiden var därför bäst lämpad som semi-strukturerad. Om intervjuguiden hade en lägre grad av struktur skulle innehållet bli svårare att analysera. Om intervjuguiden hade en högre grad av standardisering, vilket vanligtvis passar mer

kvantitativa intervjuer, riskerades mer utfömmade svar att missas. Den semistrukturerade intervjuguiden innebar att frågor hade en högre grad av standardisering, i ett tidsbesparande syfte, med en lägre grad av struktur. En lägre grad av struktur innebar att intervjuobjektet hade större frihet till att öppna diskutera, vilket även gav tillfällighet till spontana frågor för djupare förståelse (Bryman, 2018).

Då studiens tillvägagångssätt var deduktivt, utgick studien från en teoretisk referensram för det undersökta ämnet som insamlades i början av forskningsprocessen. Utifrån denna referensram och de begrepp som används inom den tidigare forskningen kunde vi sedan formulera en för studien relevant intervjuguide. I detta fall blev det tydligt vilka typer av faktorer som är viktiga att ställa frågor om i relation till kapitalbudgeteringsprocessen, där till exempel kvantitativa metoders komplexitet och beslutsfattarens utrymme för subjektiva bedömningar var viktiga att reda ut för att uppnå studiens syfte. Intervjuerna utformades därför dels för att kunna placera företaget inom rådande vetenskaplig litteraturs kontext, samt för att kunna skapa ny kunskap inom i litteraturen utforskade ämnen genom att vi i litteraturgenomgången arbetade för att identifiera vad litteraturen generellt är överens om och vad litteraturen ännu inte har enats kring. Intervjuobjektens svar på dessa frågor skulle sedan utgöra studiens resultat och vara grund för analys

2.2.1.2 Val av intervjupersoner

Datainsamlingen bestod av intervjuer med fyra olika personer i fyra olika befattningar inom företaget. De arbetade på olika nivåer och hade varierande beslutsansvar inom organisationen och valdes därför ut för att kunna ge en bild av varje skede och nivå av företagets kapitalbudgeteringsprocess. Vidare innehade intervjuobjekten sådana befattningar där de kunde antas ha god insyn i och förståelse för den undersökta kapitalbudgeteringsprocessen, då de antingen hade direkt beslutsansvar eller arbetade med att ta fram beslutsunderlag. De personer som intervjuades hade befattningarna projektledare, programansvarig, portföljchef och finanschef, och kommer härnäst att refereras till som dessa titlar.

Den första intervjudeltagaren, projektledaren, sattes vi i kontakt med efter ungefär en veckas försök till att hitta passande intervjuobjekt inom företaget. Det som sedan utspelade sig kan beskrivas som en variant av snöbollseffekten enligt Bryman (2018), vilket innebär att den första intervjupersonen även rekommenderade potentiella intervjuobjekten och hjälpte oss att komma i kontakt med dessa var på ett urval skedde efter de rekommenderade personernas lämplighet för denna studie. Denna bedömdes främst genom att se till

personens arbetsbefattning, där vi ville välja en grupp intervjuobjekt som skulle komplettera varandra, samtidigt som vi ville täcka in varje skede av kapitalbudgeteringsprocessen. Till exempel valdes därför högre chefer ut för att kunna uttala sig om strategiska mål, samtidigt som andra valdes ut för att kunna uttala sig om specifika kvantitativa metoder. Detta fortlöpte tills vi upplevde att vi uppnått empirisk mättnad då vi observerade upprepningar i våra intervjuobjekts svar.

2.2.1.3 Intervjuns genomförande

Intervjuerna genomfördes uteslutande genom telefonsamtal om cirka 45 minuter. Anledningen till detta var det geografiska avståndet till intervjuobjekten, den tillgängliga teknologin samt den tid intervjuobjekten generellt hade att disponera. Genom att hålla intervjuerna via telefon kunde de genomföras snabbare och på ett mer flexibelt sätt, då ingen restid behövdes samtidigt som intervjuerna kunde passas in i intervjuobjektens pressade scheman. Samtliga intervjuer spelades in och transkriberades för att inte gå miste om viktigt material i datainsamlingsprocessen och för att intervjuobjekten inte skulle felciteras.

Intervjuerna inleddes med att ställa frågor om intervjuobjektets bakgrund och hens roll inom företaget (Patel & Davidson, 2003). Detta gjordes för att lättare kunna relatera det erhållna empiriska materialet till intervjuobjektets position i företaget, vilket gav kontext för deras syn på kapitalbudgeteringsprocessen. Tre planerade frågor ställdes gällande detta ämne, men följdfrågor förekom också.

Efter detta följde förutbestämda frågorna vi hade förberett och skickat ut till intervjuobjekten i förhand. Intervjufrågor gällande företagets kvantitativa metoder ställdes i början av intervjun och frågor gällande kvalitativa aspekter av kapitalbudgeteringsprocessen ställdes närmre slutet av intervjun, vilket gjorde det lättare att särskilja de två kategorierna. Då intervjuerna var semistrukturerade följdes ofta respondentens svar upp med följdfrågor eller förfrågningar om att exemplifiera eller fördjupa sig gällande deras svar. Till exempel kunde ett svar på frågan "Vilka kvantitativa metoder använder ni er av i kapitalbudgeteringsprocessen" följas av frågan "varför använder ni er dessa metoder?". Intervjuguiden finns som bilaga 1.

2.2.1.4 Analys av resultat

För att möjliggöra analys av den insamlade datan och koppla den teoretiska referensramen till den insamlade empirin, utgick vi från en insamlad bas av litteratur inom ämnet på ett

deduktivt sätt. Analysen gjordes sedan mer hanterbar genom att dela upp det insamlade teoretiska underlaget i kategorier efter vilka faktorer och aspekter av kapitalbudgeteringsprocessen de berörde. Våra empiriska fynd kategoriserades sedan efter samma teman för att förenkla applikation av och jämförelse mot den teoretiska referensramen.

Enligt Patel & Davidson (2003) finns det ett spektra av varianter av kvalitativ bearbetning, men inga enhetliga, enkla procedurer och rutiner som varje studie kan använda. Man kan, Enligt Patel & Davidson (2003), se det som att varje kvalitativt forskningsproblem behöver en unik variation av metod. De ger dock några råd som kan vara användbara vid kvalitativ bearbetning som har följts i denna studies bearbetning.

Under datainsamlingens gång gjordes löpande analyser av materialet, där intervjuobjektens svar jämfördes med den teoretiska referensramen. Detta tillät reflektion, där vi gick igenom varje intervju och lärde oss av den, vilket förbättrade de efterföljande intervjuerna. Vidare tillät detta även definiering av relevanta begrepp i ett skede där intervjun fortfarande var färsk i minnet. Dessa relevanta begrepp kopplades sedan till motsvarande begrepp från den teoretiska referensramen och utvecklades till de centrala teman som resultatet och analysen är uppdelade i med underrubriker. Till exempel kategoriseras de resultat som beskriver hur centralisering påverkar kapitalbudgeteringsprocessen tillsammans med den teori som har undersökt centraliseringens effekter på företag. Enligt Patel & Davidson (2003) är denna struktur, där lagom långa avsnitt delas upp under tematiserande rubriker, att föredra för att underlätta läsarens förståelse. Vidare eftersträvades tydliga relationer mellan tematiseringarna, där läsaren på ett tydligt sätt ska kunna urskilja hur varje tema bygger vidare på och påverkar de andra, för att bilda en sammanhängande helhet.

2.2.2 Sekundärdata

Sekundärdata i studien hämtades från tidigare forskning och läroböcker. Enligt Patel och Davidson (2003) bör sekundärdatan spegla syftet med studien och då forskning med kvantitativa metoder är både resurs- och tidskrävande (Patel & Davidson, 2003), finns det en begränsning i och med sekundärdatan typiskt sett är äldre. Sekundärdatans kvalité och relevans gör dock att den fortfarande kan anses vara tillräckligt användbar för att användas i ett jämförande syfte i denna studie.

Sekundärdatan som användes i denna studie togs fram med hjälp av en deduktiv forskningsansats. Innebörden av detta var att den forskning, i form av teorier och tidigare

studier, baserades på antaganden om studiens fynd. Sekundärdatan samlades in för att ge en bakgrund inom området, samtidigt som den skulle användas som en teoretisk referensram för de kvantitativa metoderna i och kvalitativa aspekterna av kapitalbudgeteringsprocessen. Forskning och studier som används i studien har inhämtats från Göteborgs universitetsbibliotek och Google Scholar, där sökord så som "capital budgeting", "investment analysis", "qualitative" och "quantitative methods" användes. Med hjälp av de två sökmotorerna har forskning som varit kollegialt granskad (från engelskans peer-review) eller med många citeringar, på Google Scholar, hittats. Övrig information som statistik inhämtades från trovärdiga källor, exempelvis SCB.

2.3 Trovärdighet

Det finns olika mått som kan användas för att avgöra och mäta en studies trovärdighet, vilket Patel och Davidson (2003) benämner som reliabilitet och validitet.

2.3.1 Reliabilitet

Reliabiliteten beskriver hur väl studien håller sig mot inslag av slump, alltså tillförlitligheten i den mätning studien genomför. Detta innebär att resultatet vid en upprepning av studien ska bli det samma, oavsett vem som utför den repeterade studien. Reliabiliteten kan bland annat mätas genom att beräkna korrelationen mellan upprepade mätningar och mättillfällen, detta är dock inget som genomfördes för denna studie (Patel & Davidson, 2003). Däremot jämfördes studiens resultat med de befintliga teorier som användes i studien för att avgöra huruvida studiens fynd låg i linje med den etablerade bilden av kapitalbudgeteringsprocessen, vilket enligt Patel och Davidson (2003) är ett sätt att säkerställa god reliabilitet på.

Ett sätt att mäta en studies reliabilitet är enligt Patel och Davidson (2003) att använda instrument där varje deltagande individ tilldelas en poäng på en mätbar skala. Detta gör att studier kan jämföras och man kan se sanna värden samt felvärden, för att undvika att slumpvärden, exempelvis att få tillförlitliga svar från intervjuobjekten. Denna typ av instrument ansåg vi inte kunde tillämpas i denna studie, och vi arbetade med att säkerställa reliabiliteten med hjälp av att vara två observatörer vid intervjutillfällena. Detta menar Patel och Davidson (2003) är ett annat sätt att kontrollera reliabiliteten. Detta eftersom det, enligt Patel och Davidson (2003), kan vara problematiskt med observationsbedömning vid intervjuer som inte karaktäriseras av att vara strukturerade eller standardiserade i hög

utsträckning, då dessa kräver en hög grad av subjektiv tolkning vid transkriberingsprocessen och tolkningsprocessen, vilket vägs upp för genom två observatörer som gemensamt kan göra en mer objektiv bedömning.

2.3.2 Validitet

Validiteten i en kvalitativ studie är, enligt Patel och Davidson (2003), menad att beskriva dess kvalitet. I detta fall innebär detta att studien utforskar det den är menad att utforska. Vilket är det fenomen eller den företeelse som studien syftar att undersöka täcks med hög träffsäkerhet. Detta skiljer sig från hur validitet mäts vid en kvantitativ studie, där validitet snarare kopplas till förmåga att se samband och möjlighet att tolka och förstå de empiriska fynd studien genererar. Validitet i en kvalitativ studie mäter istället själva forskningsprocessen. Patel och Davidson (2003) uttrycker vidare hur kvaliteten i en studie som nyttjar kvalitativa intervjuer för informationsinsamling kan påverkas. De beskriver hur det inte bara är processen för informationsinsamling som är relevant för en studies validitet, utan hur det är viktigt att sträva efter validitet inom varje skede av forskningsprocessen. Vidare beskriver de hur triangulering, där flera datakällor används, och en objektiv transkriberingsprocess är viktigt för hög validitet. Detta innebär att det är fördelaktigt att använda sig av flera datainsamlingsmetoder, där flera olika personer intervjuas när intervjuer används som datainsamlingsmetod, samt att man tar steg för att garantera objektivitet i transkriberingsprocessen.

I denna studie eftersträvades det en hög validitet genom ett användande av flera intervjuobjekt i datainsamlingsprocessen, vilket gör datakällorna mer diversifierade och därmed höjer validiteten, då triangulering används i enlighet med Patel och Davidson (2003). Studien använde sig även av sekundärdata i form av tidigare forskning och artiklar för att analysera den primära datainsamling, vilket även det kan beskrivas som triangulering i enlighet med Patel och Davidson (2003) då flera olika datakällor används. Vidare arbetade vi för objektivitet i transkriberingsprocessen genom att materialet bearbetades av flera individer under processens gång för att undvika bias. Denna bearbetning skedde genom att det insamlade materialet transkriberades av en observatör, för att sedan läsas igenom av den andra tillsammans med de inspelade intervjuerna. Detta resulterade i att vi fick en bra transkriberingsprocess, där all material kunde transkriberas och kontinuerligt kontrolleras för att garantera en hög grad av objektivitet.

2.4 Forskningsetik

I syfte om att upprätthålla en hög forskningsetik följde uppsatsen Vetenskapsrådet (2018) riktlinjer, och uppfyllde deras fyra grundpelare; tillförlitlighet, ärlighet, respekt samt ansvar. Detta gjordes för att den forskning som genomförts skulle uppfylla god forskningssed.

Uppsatsens kvalitet säkerställdes genom en noggrann och objektiv undersökning. Vidare anonymiserades företaget och intervjuobjekten för att undvika risker som kan uppstå vid denna typ av uppsatser. Dessa risker, som att information som företaget inte önskade offentliggöra skulle offentliggöras, var därför viktiga utifrån ett forskningsetiskt perspektiv och behandlades med omsorg. Till exempel är beskrivningar av företaget begränsade och utformade för att läsaren inte ska kunna avgöra vilket företag det rör sig om, samtidigt som intervjuobjekten varken benämns med namn eller kön.

Intervjuobjekten fick tillgång till de frågor som ställdes under intervjuerna i förväg, i syfte att kunna förbereda sig på de frågor som skulle uppkomma. De var även medvetna om det deduktiva arbetssättet, uppsatsens intresseområden samt intervjuernas utformning i form av följdfrågor och fördjupning av intressanta aspekter. Inför intervjuerna tillfrågades intervjuobjekten om inspelning samt transkribering och de var medvetna om hur det insamlade materialet skulle hanteras och senare publiceras.

3. Teoretisk referensram

I denna del presenteras relevanta teorier för ämnena kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter. Detta skall möjliggöra analys av den empiriska datainsamlingen. Delen börjar med att presentera tidigare forskning som behandlar kvantitativa metoder i kapitalbudgeteringsprocessen, för att sedan övergå till att introducera och förklara den tidigare forskning som behandlar de kvalitativa aspekterna i kapitalbudgeteringsprocessen.

3.1 Kvantitativa metoder

Syftet med företag är att skapa värde åt dess ägare (Brealy & Myers, 2003). Genom att investera kapital i olika tillgångar kan kapital förvaltas så att kapitalinsatsen växer och därmed öka ägarnas förmögenhet. En investering definieras enligt Cambridge (2020) som en handling där man lägger pengar i någonting för att skapa en vinst. Genom att aktieägare

placerar kapital i ett företag, ska företagets investeringar öka vinsten åt dessa. Företaget skapar värde åt dessa aktieägare när företagets avkastning överstiger det investerare kan åstadkomma själva. (Brealy & Myers, 2003). Genom att kvantifiera olika tänkbara investeringar, kan företag således välja de investeringar som skapar störst värde åt ägarna (Berk & DeMarzo, 2017). Att ta dessa beslut i praktiken är dock mer komplext, då det finns en mängd olika variabler som behöver kalkyleras och analyseras. Därför är det av stor vikt att företag använder sig av effektiva finansiella metoder för att försöka kvantifiera en komplex verklighet, i syfte om att ta rationella beslut för att undvika finansiella problem (Hartwig, 2012).

3.1.1 Komplexiteten av olika metoder

Bland de metoder som förespråkas inom finansiell ekonomi råder det finns ingen etablerad praxis, vilket innebär att det inte finns specifik kombination av metoder som anses vara de bästa. Företags användningsgrad av olika metoder skiljer sig avsevärt, vilket återspeglas i olika typer av studier som genomförts inom området. Användandet av mer avancerade metoder rekommenderas från finansiella läroböcker (Brealy & Myers 2003; Berk & DeMarzo 2017) och enklare metoder som exempelvis återbetalningsmetoden (payback-method på engelska), där man beräknar hur lång tid det kommer att ta innan investeringen är återhämtad, beskrivs som opålitlig, då den saknar viktiga faktorer. Den inkluderar inte någon kapitalkostnad, vilket är kostnaden för att finansiera investeringen. Den inkluderar inte heller tidsvärdet av pengar, vilket innebär att kapital idag är värt mer än i framtiden, då de hade kunnat investeras och ökat i värde på grund av räntor. Återbetalningsmetoden saknar även intäkter efter återbetalningsperioden och det finns inte någon regel om hur många år som är den optimala återbetalningsperioden innefattar, vilket gör att dess applicering beror på användaren. Det som har gjort återbetalningsmetoden så pass använd bland företag är dess enkelhet. Modellens grundantaganden baseras på att man beräknar den tid det tar att nå återbetalningspunkten, vilket har en stor betydelse för företag med mindre kapital som behöver välja investeringar med bra kassaflöden (Brealy & Myers, 2003). Finansiell litteratur förespråkar istället mer avancerade metoderna på grund av finansiella antaganden som tidsvärdet av pengar (Brealy & Myers, 2003). Därför är metoder som nettonuvärdesmetoden i vissa situationer att föredra, då den inkluderar tidsvärdet av pengar samt kapitalkostnader. Det som särskiljer den nuvärdesmetoden från nettonuvärdesmetoden, är att nettonuvärdesmodellen även innefattar kostnader som uppstår i och med investeringen (Berk & DeMarzo, 2017).

3.1.2 Tidigare studier

En stor del av den forskning som genomförts fokuserar på att visa företags användning av kvantitativa metoder. Forskningens syftar på att visa komplexiteten vid val av metoder och hur faktorer som nyckeltal, kapitalstruktur och företagsstorlek (Graham & Harvey, 2002) kan påverka val av finansiella metoder.

Sandahl och Sjögren (2003) beskriver i sin studie vilka kvalitativa metoder som används bland svenska företag. Studiens fynd visar att företag inom den offentliga sektorn i högst utsträckning använder sig av återbetalningsmetoden. Men, metoder som nettonuvärdesmetoden och internränta, vilket är den avkastning en investering ger uttryckt i en räntesats, används också i stor utsträckning. Företag använder i många fall även kombinationer av olika modeller (Sandahl & Sjögren, 2003). Studiens resultat signalerar att större företag använder mer sofistikerade modeller i högre utsträckning, som nettonuvärdesmetoden. Större investeringar som görs av dessa företag utvärderas i högre utsträckning genom dessa sofistikerade metoder.

En amerikansk studie, utförd av Graham och Harvey (2002) visar ett liknande resultat, där företag använder internränta, nettonuvärdesmetoden samt återbetalningsmetoden i hög utsträckning. Graham och Harveys (2002) fynd beskriver att företagens storlek kan påverka de kvantitativa modeller som används vid investeringar. Mindre företag använder enklare modeller, som återbetalningsmetoden i högre utsträckning, och större företag använder mer avancerade modeller som nuvärdesmodellen. Fynden, som liknar Sandahl och Sjögrens (2003), visar att fler företag gått över från enklare modeller som återbetalningsmetoden, till mer avancerade metoder där de inkluderar tidsvärdet av pengar, som nettonuvärdesmetoden. Denna studie menar att större företag är mer insatta i finansiell teori, och att det finns ett paradigmskifte inom de metoder som används vid värdering av investeringar. Graham och Harveys (2002) resultat beskriver även att bland de större företagen används flera olika metoder, som känslighetssanalyser i större utsträckning. Företagen där beslutstagare har en högre utbildning använder i större utsträckning nettonuvärdesmetoden än återbetalningsmetoden. Vidare skriver Graham och Harvey (2002) om diskonteringsräntan, vilket är avkastningskravet på investeringar, och hur den påverkar nettonuvärdesmetoden. En majoritet på 73,5% använder "Capital Market Pricing Model" (CAPM) för att estimeras kapitalkostnaden. Denna räntesats baseras på en marknadsmässig avkastning med risk i beaktning. Tidsvärdet av pengar blir således ett avkastningskrav som krävs för att tillgodose investerare. Större företag använde i högre

utsträckning CAPM som diskonteringsränta, medan mindre företag använde kostnaden för eget kapital. Utöver den diskonteringsränta som används, visar studiens resultat att ett 60% av företagen använder samma diskonteringsränta för samtliga investeringar som genomförs, trots att olika projekt sällan har samma risk (Graham & Harvey, 2002). Studien visar även att chefer med högre utbildning är mer benägna att använda mer sofistikerade metoder, som nettonuvärdesmetoden.

En nyare studie, utförd av Hartwig (2012), bygger vidare på tidigare studier som Sandahl och Sjögren (2003) och Graham och Harvey (2002). Studien presenterar användningen av olika värderingsmetoder och jämför två olika studier som genomfördes 2005 respektive 2008 bland svenska företag. Studien finner att de svarande företagen använder nettonuvärdesmetoden i störst utsträckning, med ett resultat på 59% och 63%, för år 2005 och 2008 respektive. Vidare används återbetalningsmetoden av 57,1% och 51,1% under samma år. Hartwig (2012) skriver tänkbara anledningar till att fler företag använder mer sofistikerade metoder i större utsträckning. Hartwig (2012) mäter även olika diskonteringsräntor som företagen använder sig av för att diskontera tidsvärdet av pengar, och problematiserar användandet av dessa. Han skriver att företag bör justera den diskonteringsränta som används utifrån den risk som investeringar innefattar. Att använda en diskonteringsränta för samtliga investeringar rekommenderas inte, då risker ofta varierar mellan projekt. Risker bör resultera i att diskonteringsräntan förändras, beroende på hur investeringen är utformad, då högre risk resulterar i en högre kapitalkostnad. Han menar trots att större företag har olika metoder för att beräkna kapitalkostnaden, som exempelvis CAPM, WACC, vilket är den viktade finansieringskostnaden, och investerarens avkastningskrav. Företagen använder sig av mer sofistikerade metoder för att beräkna den diskonteringsränta som används med hänsyn till risk. Hartwig (2012) beskriver att den ökade användningen av nettonuvärdesmetoden även kan bero på att större bolag, där aktieägare och beslutstagare är separerade, använder nettonuvärdesmetoden då den har starkast teoretiska meriter. Detta, menar Hartwig (2012), har legitimerat modellen ytterligare och kan motivera investeringsbeslut i jämförelse med andra metoder som används.

Studierna genomförda av Sandahl och Sjögren (2003), Graham och Harvey (2002) och Hartwig (2012) har haft liknande metoder i sitt genomförande och har erhållit svar från hundratals respondenter. Studiernas fynd tyder på att företag i större utsträckning tillämpar med avancerade metoder som nettonuvärdesmetoden, men att återbetalningsmetoden fortfarande används av en stor andel av de tillfrågade företagen i samtliga studier. Hartwig (2012) ger en tänkbar anledning till detta fenomenet, han skriver att användningen av mer

sofistikerade metoder ofta är dyrare vilket i sin tur kan resultera i att mindre företag använder enklare metoder vid beräkningar. Det finns även en potentiell anledning i att beslutstagare använder de metoder som de själva förstår, vilket i sin tur kan leda till användningen av mindre sofistikerade metoder (Hartwig, 2012).

Sandahl och Sjögren (2003) skriver i sin studie att mer sofistikerade metoder med fler variabler blivit mer populära bland företag, vilket deras studie visar i jämförelse med en studie utförd av Renck (1966), där återbetalningsmetoden användes i störst utsträckning. Det finns få förklaringsfaktorer i de tidigare studierna som förklarar varför övergången från enklare metoder som återbetalningsmetoden till mer sofistikerade metoder som nettonuvärdesmetoden. Ytterligare en anledning kan vara att universitet i högre utsträckning lär ut de mer sofistikerade metoderna, vilket resulterat i en högre användningsgrad när de väl blivit mer etablerade och använda i praktiken (Graham & Harvey, 2002).

3.1.3 Diskonteringsränta, risk och analys kring kvantitativa metoder

Utöver den praktiska användningen och de förändringar som skett på senare tid av användningen av de olika metoder, finns det forskning som ger tänkbara anledningar till att företag övergått till mer sofistikerade metoder. Rahman (2018) skriver att tidsvärdet av pengar är en viktig faktor när investeringarna sträcker sig över en längre tidsperiod. Syftet med att beakta tidsvärdet av pengar är inte bara att kunna värdera långsiktiga investeringar, utan även att skapa jämförbarhet mellan investeringar, då man diskonterar framtida kassaflöden med finansieringskostnaden. Två investeringar med likvärdiga fria kassaflöden kan ha olika nettonuvärden beroende på betalningsperioden och finansieringskostnad. Tidsvärdet av pengar innebär att en diskonteringsränta behöver användas och är således ett avkastningskrav. Blir resultatet positivt kan företaget, vilket Rahman (2018) beskriver, jämföra olika investeringar och välja de som ökar företagets värde mest.

Narayanan (1985) skriver om underliggande skäl som ger en tänkbar förklaring till de olika användningsgraderna bland metoder. Chefer och beslutstagare har i syfte att förmedla finansiell information mellan företag och aktieägare, vilket i sin tur kan leda till annorlunda användning av olika metoder i praktiken jämfört med övrig finansiell akademisk teori. Narayanan (1985) menar även att val av metoder påverkas av beslutstagare och deras kunskap om metoderna. Risk i investeringar kan även beräknas genom att tillämpa

känslighetsanalyser. Detta är då investeringar ofta innefattar osäkerheter och risker, som behöver kvantifieras för att undersöka och förutspå konsekvenser av oförutsägbara händelser i framtiden (Jovanovic, 1999). Känslighetsanalyser används för att bryta ner kalkylobjekt, som beräknas med exempelvis nettonuvärdesmetoden, i mindre bitar för att se hur de underliggande antaganden förändras (Berk & DeMarzo, 2017). Genom att beräkna kalkylobjekt med olika variabler, kan man identifiera svagheter och förbättringspunkter innan investeringar genomförs. Detta kan ske genom att kalkylobjektens variabler förändras, genom att se den förväntade lönsamheten med högre eller lägre försäljning, kostnader, diskonteringsränta, försäljningspris med mera (Berk & DeMarzo, 2017). Känslighetsanalysens används för att se över tänkbara, framtida, utfall om investeringars samtidigt som den skapar information om utfall vid förändrade parametrar.

3.2 Kvalitativa aspekter

I en studie tydliggör Thamhain (2013) varför det är viktigt för företag att även ta kvalitativa aspekter i beaktning i sin kapitalbudgeteringsprocess. Thamhain (2013) har undersökt företags kapitalbudgeteringsprocess och nått flera slutsatser. Förmågan att värdera projekt, dess framtida framgång och dess värde för organisationen är avgörande för de flesta företags prestanda. Enligt Thamhain (2013) kan det dock vara svårt att förutsäga ett projekts framgång. Han har därför under en fyraårsperiod undersökt ett urval av värderingsmetoders styrkor och begränsningar, där tillgängliga metoders effektivitet när det kommer till att värdera komplexa projekt beror på bland annat projekttyp, företagskultur och beslutsfattares förmågor. Han finner även att beslutfattningsprocessen måste gå bortom "bara" analytiska metoder för att kunna hantera komplexa situationer. Detta bör göras genom att inkorporera både kvantitativa och kvalitativa mått i värderingsprocessen, samtidigt som det är lika viktigt att etablera ett fungerande samarbete och en sammanbunden syn på värderingsprocessen mellan funktionella stödgrupper och den seniora ledningen för att ena intressenter och analytiker bakom gemensamma mål. (Thamhain, 2013)

3.2.1 Vad är kvalitativa aspekter

BPP Learning Media (2016) presenterar kvalitativa aspekter och dess syfte. Enligt dem är den finansiella analysen av investeringar vital, samtidigt som kvalitativa aspekter också är relevanta. Enligt BPP Learning Media (2016) är kvalitativa aspekter sådana som är svåra eller omöjliga att kvantifiera. BPP Learning Media (2016) beskriver vidare hur dessa kvalitativa aspekter torde användas i det tidiga skedet av investeringsprocessen för att

avgöra huruvida en investering ligger i linje med organisationens övergripande mål eller om den är obligatorisk och man därför är bunden till att genomföra den. De framställer vidare de kvalitativa frågeställningar som kan bli viktiga för en investering, där man bland annat bör ta i beaktning hur en investering påverkar de anställdas moral och hur en investering påverkar företagets marknadspositionering och marknadsandel. Andra kvalitativa aspekter som bör beaktas, enligt BPP Learning Media (2016), är hur en investering påverkar potentiella framtida investeringsaktiviteter, hur investeringen påverkar företagets varumärke och image, samt hur investeringen påverkar företagets förmåga till flexibilitet vid teknologiska förändringar och marknadsförändringar.

3.2.2 När övergår man till kvalitativa aspekter?

Trots att de kvantitativa metoderna ofta beaktar många olika variabler för att försöka efterlikna och kvantifiera verkligheten i så hög utsträckning som möjligt har de ofta tydliga begränsningar. Trots modellernas försök att fånga verklighetens komplexitet på ett rationellt sett är verklighetens i många avseenden, enligt Thamhain (2013), så komplex att den inte är kvantifierbar (Thamhain, 2013). Företag måste därför även förlita sig på kvalitativa aspekter, där man tar hänsyn till kvalitativa aspekter, för att kunna få en mer omfattande förståelse för sina investeringar. Clancy och Collins (2014) hävdar att svåra beslut och komplexa kapitalprojekt ofta undviks eller skjuts upp. Bland annat hänvisar dem till Sawers (2005) studie som finner att beslutsfattare som står inför svåra val byter fokus från omfattande kvantitativa metoder, såsom nettonuvärdesmetoden, till ett fåtal utvalda egenskaper i projektet, samtidigt som dem i sin analys byter betoning från kvantitativa metoder till kvalitativa aspekter. Enligt Sawers (2005) beror detta på att inte ens omfattande kvantitativa metoder, när de finns tillgängliga, löser problematiken med att värdera svårjämförbara egenskaper och svåra avvägningar i projekt. Enligt Sawers (2005) kommer därför inte ökad kvalitet i mätningen av det sammanfattande måttet att reducera källan till vad som gör det svårt att fatta beslut. Sawers (2005) finner dock även ett effektivt verktyg som möjliggör svåra beslut för managers; att separera analysen av projektets olika delar ifrån varandra och att uppmuntra användandet av all tillgänglig information. Användandet av denna metodik reducerar projektfördröjning och undvikande av beslut.

3.2.3 Kvalitativa aspekters relation till kvantitativa metoder

Sandahl och Sjögren (2003) beskriver i en studie kvalitativa metoders relation till kvantitativa metoder. Enligt Sandahl och Sjögren (2003) måste flera aspekter tas i beaktning vid

kapitalbudgetering. De beskriver hur de finns en tydlig relation mellan användandet kvantitativa metoder och preferenser för kvalitativa aspekter, där mer sofistikerade metoder i större utsträckning är beroende på de procedurer som används för att samla och analysera kvantitativ data.

Vidare beskriver Sandahl och Sjögren (2003) hur det verkar som att valet av värderingsmetod beror på hur vilka preferenser ett företag har när det kommer till att ta hänsyn till kvalitativa eller kvantitativa aspekter. De beskriver hur observationen att de som använder sig av metoder med diskonteringsränta tydligt föredrar kvantitativa aspekter fångar detta. Vidare innebär detta att företag som använder sig av metoder som inte tar hänsyn till tidsvärdet av pengar i högre utsträckning förlitar sig på kvalitativa aspekter för att fatta investeringsbeslut. Vidare finner Sandahl och Sjögren (2003) att det finns en tendens för både de som har högre tillit till kvantitativa aspekter och dem som högre tillit till kvalitativa aspekter att vara extrema i sin ståndpunkt. På båda sidor finns det de som anser att de aspekter de tar hänsyn till är bevisande och tillräckliga för att fatta beslut.

Sandahl och Sjögren (2003) utvecklar sina slutsatser och redogör för hur det vid studiens utförande framgick att offentliga företag i högre utsträckning än börsbolag använder sig av mer sofistikerade kapitalbudgeteringsmetoder, vilket de menar har konsekvensen att många börsbolag inte kan bevisa för sina investerare att man har använt sig av för dem relevanta investeringskriterier, vilket är en av fördelarna med att ha ett större fokus på kvantitativa aspekter.

3.2.4 Kvalitativa aspekter i kapitalbudgeteringsprocessen

Clancy och Collins (2014) går i en litteraturstudie genom de studier inom ämnet kapitalbudgetering som har publicerats i de stora vetenskapliga tidskrifterna om management och bokföring, där främst spannet 2004-2014 har varit i fokus. Clancy & Collins (2014) finner att de flesta studierna inom ämnet har varit analytiska eller arkiverande i sin natur på sättet att de utgår ifrån kvantitativa metoder och statistisk analys. Samtidigt har relativt få har varit experiment, fallstudier eller undersökningar. Vidare finner de att organisationsstruktur och prestandamätning kan förvränga kapitalbudgeteringsprocessen. Vidare kan individuella skillnader, där bland annat optimism och ärlighet framhålls, kan påverka kapitalbudgeteringsbeslut. De menar att litteraturen om kapitalbudgeteringsprocessen har utvecklats de senaste årtiondet, men att inga större framsteg har gjorts, utan de publicerade studierna fokuserar generellt på användandet olika

kapitalbudgeteringsmetoder såsom återbetalningsmetoden, avkastningskrav och nettonuvärdesmetoden.

3.2.4.1 Kommunikationskvalitet

Vidare finner Clancy och Collins (2014) hur chefer döljer hur det går i dåligt presterande projekt på grund av en rädsla för att bli avskedade. I litteraturstudien hänvisar Clancy och Collins (2014) till Eisfeldt och Rampini (2008) som i sin analys av relationen mellan bland annat VD-omsättning, affärscykel och kompensation finner att chefer kommer kräva högre kompensation för att avslöja information om sina projekt vid nedgång i affärscykeln, då de är rädda för att bli avskedade. Samtidigt sammanfaller detta med att ägare under nedgång i affärscykeln inte kommer vilja betala ut bonusar till chefer. Eisfeldt och Rampini (2008) noterar även det motsatta under ekonomisk uppgång, där vd:ar kan omallokera ekonomiska överskott för att köpa ut sina chefer, vilket innebär att bonusar och VD-omsättning korrelerar med affärscykeln.

3.2.4.2 Fokus eller diversifiering

Enligt Clancy och Collins (2014) har den litteratur som utforskar relationen mellan kapitalbudgetering, företagsstrategi och lönsamhet under det senaste årtiondet identifierat två teman, trots att forskningens bredd och djup har varit relativt begränsad. Dessa två teman är att företag med fokus lyckas bättre med sin kapitalbudgetering än konglomerat och att högre lönsamhet krävs för att stödja långsiktiga projekt.

Clancy och Collins (2014) hänvisar här bland annat till att Ozbas (2005) finner en koppling mellan ökad företagsintegration och försämrad kommunikationskvalitet gällande resursfördelning. Ozbas (2005) menar att mindre talangfulla beslutsfattare har mycket att vinna på att överdriva sina projekts lönsamhet, vilket leder till att oärliga beslutsfattare konkurrerar ut ärliga. Detta leder enligt Ozbas (2005) till att företag med hög integration kommer ha många oärliga beslutsfattare och att dessa företag även kommer använda sig av bland annat rigida kapitalbudgeteringsprocesser och en hög grad av centralisering för att hantera problemet med oärlighet.

Clancy och Collins (2014) hänvisar även till att Mitton (2012) finner att fokuserade företag, som sysslar med en huvudsaklig aktivitet, använder sin personal och investerar på ett mer effektivt sätt än diversifierade företag där slutsatsen att diversifierade företag är sämre på att allokera sina investeringar driver en mindre effektiv personalanvändning. Clancy och Collins

(2014) hänvisar även till att dessa fynd stöds av Ozbas och Scharfstein (2010) som finner att fokuserade firmor har en starkare relation mellan kapitalinvesteringar och marknadsmöjligheter än motsvarande konglomerat.

3.2.4.3 Centraliserat eller decentraliserat beslutsfattande

Clancy och Collins (2014) har sedan sammanställt de studier som utforskar hur företagsstruktur påverkar kapitalbudgeteringsprocessen, bland annat centralisering eller decentralisering. Clancy och Collins (2014) finner bland annat i sin analys av Dutta och Fan (2012) att decentraliserade strukturer passar bättre i organisationer där en hög innovationsgrad eftersträvas för affärsenheterna, samtidigt som det motsatta är sant när innovation inte är eftersträvansvärt i projekt.

Dutta och Fan (2012) har undersökt hur organisationsform påverkar beslutsfattares incitament till att utveckla investeringsmöjligheter, där företagsstrukturer med centraliserat beslutsfattande har jämförts med företagsstrukturer med sin bas i delegerat beslutsansvar i kapitalbudgeteringsprocessen. Enligt Dutta och Fan (2012) är den största skillnaden mellan denna typ av firmor att centraliserade firmor har ett system för att samla in information från de olika företagsdivisionerna medan decentraliserade företag inte har det.

Enligt Dutta och Fan (2012) finns det en tydligt avvägning mellan den investeringseffektivitet som observeras efter investeringen och de innovationsincitament som observeras innan investeringen genomförts. Genom centraliserad kontroll kan företag från ledningen använda sin information på ett mer effektivt sätt för att begränsa beslutsfattares ersättning och förbättra investeringseffektiviteten efter att investeringen genomförts. Detta sker dock på bekostnaden av innovationsincitament till beslutsfattare. Om ett företag istället delegerar beslutsansvaret till beslutsfattare i företagsdivisioner, leder detta starkare innovationsincitament men i utbyte mot försämrade investeringseffektivitet. I linje med dessa observationer menar Dutta och Fan (2012) att innovationsjämvikten alltid är högre när beslutsansvaret delegeras jämfört med när beslutsansvaret är centraliserat. Dutta och Fan (2012) utvecklar sina fynd med analysen att företagsdivisioner med relativt stora investeringsmöjligheter i större utsträckning kommer ha eget beslutsansvar över sina kapitalinvesteringar.

4. Resultat och Analys

Studiens resultat utgörs av intervjuer som analyserats med det teoretiska ramverket. Denna del är uppdelat i kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter, där respektive del vidare är uppdelad i underkategorier efter centrala teman. Under varje rubrik samlas de resultat och den analys som är relevant för respektive tema. Delen utgör en central del av uppsatsen som syftar att beskriva och förklara studiens fynd, som leder till uppsatsens diskussion.

4.1 Kvantitativa metoder

4.1.1 Beräkning av investeringars lönsamhet

Enligt den projektansvarige så består grunden i kapitalbudgeteringsprocessen av en kalkyl, vilket är en uppdelning av en investerings intäkter och kostnader. Vid beräkning av kalkylen beskriver projektledaren att de använder standardiserade verktyg för att kalkylera investeringar. Projektledaren och finanschefen nämner att den primära kvantitativa metoden i kapitalbudgeteringsprocessen är nettonuvärdesmetoden, vilket appliceras genom ett skräddarsytt program. De berättar även att de ibland beräknar en internränta och kapitalkostnad för att beräkna lönsamheten. Grunden blir således att ta fram en kalkyl och sedan ett offertförslag till kunden, vilket sker genom att beräkna huruvida projektet kan nå lönsamhet. Det finns då två faktorer som är avgörande för projektets resultat, vilket är kostnader och intäkter. Finanschefen menar här att kostnadssidan, vilket är summan av bland annat kostnaden av tid, material och resurser, är ganska enkel. Detta motiverar finanschefen då genom att de som arbetar med denna typen av investeringar ofta har tillräckligt med erfarenhet för att kunna göra bra bedömningar. Projektledaren beskriver vidare hur projektkalkylen byggs från botten och sedan upp, genom man definierar hur många arbetstimmar som kommer läggas på projektet och vem som kommer att genomföra dessa. På detta vis får man fram den totala kostnaden för projektet.

Detta ligger i linje med vad Brealy och Myers (2003) skriver om mer sofistikerade metoder och dess användning bland större bolag. Företaget, som är en del av en större koncern, har en omsättning på över 1 miljard kronor och räknas således som ett större bolag. Genom att använda sig av nettonuvärdesmetoden istället för nuvärdesmetoden, får företaget en större träffsäkerhet i avseende huruvida investeringen kommer skapa ett positivt kassaflöde efter att intäkterna och kostnaderna kalkylerats (Berk & DeMarzo, 2017). Kassaflödet som räknas

ut med nettonuvärdesmetoden blir ett underlag för beslut, vilket kan användas i ett jämförande syfte mellan investeringar då samma metod appliceras vid samtliga projekt (Rahman, 2018). Företaget använder även andra nyckeltal i lägre utsträckning, som internränta och kapitalkostnad, för att få fler variabler, vilket är vanligt enligt Sandahl och Sjögren (2003).

Det finns däremot svårigheter med att beräkna kassaflöden enligt den programansvarige, vilket är de intäkter som investeringen kommer att ge under investeringens livslängd. Finanschefen beskriver många faktorer, som utöver de mjuka delarna, är svåra att kvantifiera. När investeringarna är långsiktiga finns det större osäkerheter, vilket innebär svårigheter om projekt innefattar nyinvesteringar i exempelvis maskiner eller utrustning. Ytterligare faktorer som är sammankopplade med investeringens livslängd blir den ekonomiska livslängden och den tekniska livslängden. Utifrån framförallt bokföringsskäl, planerar man en ekonomisk livslängd vilket är den tidslängd en investering är ekonomiskt lönsam. Detta skiljer sig från den tekniska livslängden, vilket innefattar den tid som investeringen är av tekniskt värde. Teknikförändringen är enligt finanschefen ganska snabbt. Denna kostnadsmassa skapar svårigheter vid värdering av kostnader som uppstår. Vidare beskriver projektledaren hur man, i samarbete med kunden, tar fram en betalplan med milstolpar som motsvarar delbetalningar. Dessa framtida intäkter jämförs sedan med den beräknade kostnadsmassan för projektet för att se om projektet ger ett positivt kassaflöde och i förlängningen för att avgöra vad kapitalkostnaden blir.

Vid applicering av den nettonuvärdesmetod som används, beskriver finanschefen även de variabler som används vid kalkyleringen. Diskonteringsräntan, som används för att beräkna tidsvärdet av pengar, kommer från koncernens finansavdelning. Finanschefen berättar att de i vissa fall beräknar en kapitalkostnad, för att mäta projektets kostnader, för att se huruvida projektet uppnår en lönsamhet. Diskonteringsräntan används för att beräkna tidsvärdet av pengar, vilket den programansvarige menar krävs då investeringar som genomförs sträcker sig under längre tidsperioder. Projektledaren går beskriver det främsta problemet med deras användande av nettonuvärdesmodellen, och menar att det uppstår en viss problematik när den satta diskonteringsräntan kommer ifrån den centrala finansavdelningen, då detta leder till en minskad förståelse för kalkylen i projektledarens avdelning. Enligt projektledaren funderar hen ibland över det stora utslag en felaktig diskonteringsränta kan ha vid en investeringsbedömning, speciellt med tanke på de stora belopp det kan röra sig om vid större investeringar.

Det huvudsakliga syftet med diskonteringsräntan är att värdera hur en investering påverkar företagets framtida kassaflöde och diskonteringsräntan är ett avkastningskrav från investeringar (Berk & DeMarzo, 2017), vilket skiljer sig från kapitalkostnaden som inte innefattar riskjusteringar eller en premie till investerarna (Hartwig, 2012). Då diskonteringsräntan kommer från en central finansavdelning inom koncernen, har företaget ingen möjlighet att justera denna efter risk, vilket enligt Graham & Harvey (2002) är ett problem, då olika investeringar sällan har samma risk och bör därför justeras beroende på den risk som investeringen innefattar. Då avkastningskraven är inte bestäms av beslutsfattare inom företaget, kan detta leda till att exempelvis kapitalkostnaden inte blir ett tillräckligt beslutskriterium för att bedöma huruvida investeringar bör genomföras. Därför finns det en risk för att potentiellt lönsamma investeringar inte genomförs då de inte finns inom ramen för de avkastningskrav som skapats (Hartwig, 2012). Rahman (2018) beskriver att detta ger en högre säkerhet i utfallen, då tidsvärdet av pengar investeringarnas värderingar och avkastning blir mer jämförbara.

4.1.2 Förhållningssätt till långsiktiga investeringar

Investeringarna som genomförs av företaget sträcker sig ofta under längre tidsperioder. Finanschefen berättar att investeringarna är långa och kan uppnå 10 år. I och med dessa lång tidsperioderna pratar portföljchefen och finanschefen om kontinuerlig utvärdering av pågående investeringar. Denna process kallas för "product review", och genomförs enligt finanschefen ett antal tillfällen per år. Vid dessa product reviews diskuteras bland annat produktens statusläge och investeringar som kan behöva genomföras i exempelvis forskning och utveckling. Vid dessa utvärderingar ser man därför igenom kalkylen och beräknar huruvida ökade kostnader kommer täckas av intäkter som de medför. Genom att kontinuerligt värdera sitt produktutbud, menar portföljchefen att de har en bra kontroll på sin produktmix, och vet i vilken riktning produkter bör gå. Finanschefen beskriver även att produkter har en "road-map", vilket innebär att de arbetar inom en bestämd plan för vart produktens riktning bör gå och vilka kostnader som kommer att uppstå i form av forskning och utveckling.

Långsiktiga investeringar innebär att tidsvärdet av pengar är en viktig aspekt för investeringars lönsamhet (Raham, 2018). Det blir således viktigt för företaget att redan från början använda mer sofistikerade metoder. Utöver att diskontera framtida kassaflöden, behöver även kostnadsskattningar göras i avseende på oväntade kostnader. Detta blir därmed en kombination av kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter, vilket enligt

Thamhain (2013) är en viktig process vid kapitalbudgeteringsprocessen. Genom dessa product review-möten kan investeringarnas framtid diskuteras för att senare uppdatera kalkylobjekten. Företaget får således en flexibilitet, vilket Thamhain (2013) menar är avgörande för framgången av projekt. Genom kontinuerliga utvärderingar med hjälp av sofistikerade modeller bibehåller företaget jämförbarheten av olika projekt (Raham, 2018), vilket även visar huruvida investeringens lönsamhet förändras och om investeringen bör omarbetas.

4.1.3 Riskhantering i projekt

Det finns flera olika sorters risk som företaget behöver ta hänsyn till i projektkalkylerna, berättar projektledaren. Den programansvariga menar att det finns en teknisk risk, vilket innebär att genomförandet av projekt kan bli dyrare eller ta längre tid, vilket innebär ökade kostnader. I budgeteringsprocessen använder de sig av metoder för att uppskatta risk i sin kostnadsskattningsprocess. Enligt portföljchefen brukar denna risk delas upp i nyutvecklingsrisk och nytillverkningsrisk, där man genom ett excelbaserat verktyg bryter upp projekt i sina beståndsdelar och ber respektive avdelning som ansvarar för respektive beståndsdel att uppskatta hur mycket deras genomförande kan komma att kosta.

Portföljchefen beskriver sedan hur verktyget används för att uppskatta och sammanställa den totala risken för en investering. Enligt portföljchefen finns det en input för risk i det verktyg man använder för att beräkna nettonuvärdet i kapitalbudgeteringsprocessen, där man tar in och summerar uppskattningar från de olika företagsdivisionerna som kommer utföra arbetet med projektet. Genom att dela upp risk i olika beståndsdelar, kan företaget göra rimliga antaganden om vad risken är samt försöka kvantifiera den för att inkludera i projektets kostnader. Detta sammanfattas till en total risk för projektet och skapar en jämförbarhet. Finanschefen beskriver att när projekt genomförs, används en process vid namn "Execute project", som i sin tur innefattar en process vid namn MRO, "Manage Risk and Opportunities". Här kan den tekniska risken bearbetas genom risk- och möjlighetsanalyser. Utöver den tekniska risken, finns det även en kommersiell risk, säger projektledaren. Den kommersiella risken kan utgöras av sena inbetalningar från kunder, komplexa regelverk och kommersiella villkor. Projektledaren beskriver vidare att riskerna som framkommer ska kalkyleras och särredovisas, för att sedan inkluderas i kostnadsmassan. Detta sker genom kalkylverktyget, där risken kvantifieras och översätts till en procentsats.

Risk som uppstår i investeringar beräknas vanligtvis genom att inkluderas diskonteringsräntan. Detta görs då olika investeringar antas ha olika risker (Hartwig, 2012). Utifrån den studie Hartwig (2012) utförd, är det inte ovanligt att företag använder en diskonteringsränta för samtliga investeringar som genomförs, vilket stödjer de svar intervjuerna givit. Då diskonteringsränta kommer från finansavdelningen inom koncernen, beräknas därmed projektets risk till kostnadsmassan, vilket resulterar i att risken inkluderas i de beräkningar som görs för att beräkna lönsamheten av investeringar. Risken i de enskilda investeringarna beräknas genom tillämpning av känslighetsanalys. Det kalkylverktyg som företaget använder analyserar och kvantifierar de risker som innefattas inom investeringarna. Genom att bryta ner kalkylobjektet och använda olika parametrar kan företaget enligt Jovanovic (1999) kvantifiera risker för att undersöka en investerings lönsamhet med olika potentiella utfall och risker. Detta skapar i sin tur bättre kalkyler för företaget och skapar kunskap om investeringarnas förutsättningar.

4.2 Kvalitativa aspekter

4.2.1 När använder sig företaget av kvalitativa aspekter

Den programansvarige beskriver hur det inte är summan som är det primära i inköpsprocessen utan att många aspekter spelar in. Den programansvarige beskriver hur man i inköpsprocessen undersöker huruvida en investering ger synergieffekter i relation till andra projekt, hur investeringen påverkar bolagets teknikhöjd, samt hur investeringen påverkar företagets relation till leverantörer. Den programansvarige beskriver vidare hur den kalkylmässiga summan är en "våldigt liten del" av inköpsprocessen. Detta uttrycks även av finanschefen, som beskriver hur företagets kalkyl av nettonuvärdesmetoden kan vara "trubbig", vilket får konsekvensen att man även värderar teknik och andra möjligheter, vilket i sin tur är svårt att kvantifiera. Projektledaren utvecklar vidare hur en affär utvärderas. Investeringars vikt avgörs bland annat av dess strategiska vikt: om den innebär att man kan slå sig in på en marknad eller att man värnar om en viss kund.

Projektledaren exemplifierar hur det kan fungera i situationer där de ekonomiska konsekvenserna av ett beslut inte är de viktigaste. Det beskrivs hur en tidigare förlustaffär, som var både tidskrävande och komplex, ändå genomfördes, trots att kostnaderna blev större än tidigare kalkylerat. Trots detta beslutade man att "ta projektet i mål", då kunden var av hög strategisk betydelse. Denna misslyckade affär ledde dock till följdaffärer som kom att bli lönsamma för företaget.

Detta ligger i linje med hur Thamhain (2013) beskriver kombinationen av kvalitativa aspekter och kvantitativa metoder i kapitalbudgeteringsprocessen på sättet att företaget på ett tydligt sätt går bortom de strikt kvantitativa metoderna i sin kapitalbudgeteringsprocess genom att även inkludera kvalitativa aspekter i form av kundrelationer, samt hur en investering påverkar företaget i form av synergieffekter och teknikutveckling. I enlighet med Sawers (2005) antyder företagets användande av kvalitativa aspekter att de kvantitativa metoder man har använt sig av inte har varit tillräckliga för att kunna värdera svårjämförbara egenskaper och avvägningar i företagets investeringar. Enligt Sawers (2005) kan man skapa större jämförbarhet och kvantifierbarhet i kapitalbudgeteringsprocessen genom att bland annat separera analysen i projektets olika delar, vilket det tidigare i rapporten har framgått att företaget gör. Enligt Thamhain (2013) kommer detta användande av en kombination av kvalitativa och kvantitativa förmågor även ge ökad förmåga att hantera komplexa investeringssituationer

Vidare ligger företagets beskrivning av kapitalbudgeteringsprocessen i linje med BPP Learning Medias (2016) beskrivning av användningsområdet för kvalitativa metoder då man utforskar hur investeringen kommer påverka framtida investeringsmöjligheter. I detta fall har företaget varit villigt att acceptera en ekonomisk förlust för att förbättra sina chanser till framtida investeringsmöjligheter. Vidare finns det också en antydning till att företagets kapitalbudgeteringsprocess påvisar en tendens till att ha högre tillit till kvalitativa aspekter och att dessa aspekter värderas högt när man värderar ett projekt, i enlighet med Sandahl och Sjögren (2003), då kalkylunderlaget beskrivs ha en "väldigt liten del" i inköpsprocessen. Det kan därför finnas en chans att företaget, i enlighet med Sandahl och Sjögren (2003), använder sig av en kombination av kvalitativa aspekter och kvantitativa metoder som gör det svårare att på ett kvantitativt sätt bevisa för intressenter att man har använt sig av relevanta investeringskriterier. Detta eftersom att det är svårare att visa och illustrera för aktieägare hur ett projekts gångbarhet och investeringspotential har uppskattats genom erfarenhet, individuell riskvillighet och kundrelationer, snarare än genom att visa konkreta beräkningar. Intuitivt blir det ännu svårare att motivera förlustaffärer när grunden till beslutet har varit kvalitativ, då den personliga trovärdigheten är lättare att ifrågasätta än kvantitativa underlag. Det är till exempel svårare att illustrera hur riskvillighet har influerat beslutsfattaren än hur markandsvolatilitet har påverkat beslutsfattaren. Det som definitivt går att fastställa är att företaget i någon utsträckning tar kvalitativa aspekter i beaktning i sin kapitalbudgeteringsprocess.

4.2.2 Centralisering/decentralisering och fokus/diversifiering

Den programansvarige beskriver hur faktumet att företaget är en större koncern påverkar investeringsbeslutsfattande. Enligt den programansvarige kan det komma direktiv direkt från koncernledningen, då denna ser till hur relationer med kunder och leverantörer utvecklas även inom andra delar av koncernen. Koncernledningen kan då forcera ett beslut där priset och konsekvenserna blir irrelevanta eftersom att det finns affärer i andra delar av organisationen som är av större vikt. Enligt den programansvarige är detta vanligt förekommande. Vidare beskriver även finanschefen hur det kommer direktiv från koncernledningen gällande vilka kalkyleringsmetoder man ska använda sig av.

Den programansvarige beskriver sedan hur individuella val utifrån dessa beslutsfattarnivåer påverkas av erfarenhet, tyst kunskap och den individuella riskbenägenheten. Samtidigt finns det enligt den programansvarige andra faktorer som påverkar personer på olika håll, till exempel en koncernledning som sätter mål för att ta marknadsandelar eller för återhållsamhet gällande kassaflöden. Enligt den programansvarige kan det dock vara motiverat med ett negativt kassaflöde, om det "ger tillräckligt mycket i slutändan".

Att företagsledningen kan kliva in och forcera beslut, samt att de ger direktiv gällande vilka kvantitativa metoder man ska använda sig av, ligger i linje med hur Dutta och Fan (2012) beskriver det centraliserade beslutsfattandet. Enligt Dutta och Fan (2012) tyder detta på en tendens hos företaget att välja investeringseffektivitet framför innovationsgrad i den avvägning som sker mellan de två i kapitalbudgeteringsprocessen. Genom ett mer centraliserat styre kan företaget använda information och kunskap för att strömlinjeforma företagets aktiviteter och skapa större investeringseffektivitet. Vidare ligger det i linje med Dutta och Fans (2012) analys att affärsenheter med relativt stora investeringsmöjligheter i högre utsträckning kommer ha delegerat beslutsansvar. Vidare ligger den programansvariges beskrivning av hur beslut påverkas av individens erfarenhet, tysta kunskap och riskbenägenhet i linje med Clancy och Collins (2014) beskrivning av hur individuella skillnader påverkar kapitalbudgeteringsbeslut.

Den programansvarige går sedan in på ansvarsfördelningen inom bolaget. Enligt den programansvarige och portföljchefen finns det olika nivåer för beslutsfattare, där varje nivå innebär olika beslutsfrihet gällande affärer av olika storlek. Samtidigt tillägger portföljchefen att detta främst gäller vid standardaffärer, men att större affärer måste beslutas om från styrelsen. Enligt den programansvarige kan man inte alltid värdera affärer utifrån

akademiska termer utan vägen fram dit är väl att säkra upp så mycket som möjligt, som kommersiellt, marginalmässigt, kundrelationer, underleverantörrelationer, så att allt sådant är på plats och man har allting där. Till slut måste någon, enligt den programansvarige, "fälla avgörandet och det kommer inte ske med hjälp av några nyckeltal eller processer utan det är maggropskänslan som avgör". Enligt portföljchefen är det viktigt att beslut fattas av rätt person, samtidigt som denna måste vara backad av organisationen och ha underlag för sina beslut samtidigt som ett godkännande ska rapporteras uppåt vid risktagande. Enligt den programansvarige utgår företagets affärsstruktur i hög utsträckning från personligt ansvar, där personer är ansvariga för orderingång, försäljning och marginaler. Projektledaren säger att det bara kan vara en som är ytters ansvarig för att kunna få ett beslut, att en person till slut måste säga "okej, vi kör". Projektledaren tillägger hur det därför blir individuellt hur mycket denna person behöver ha som underlag för att vara bekväm med att fatta ett beslut

Det uttrycks här att företaget i hög utsträckning använder sig av delegation, i enlighet med hur Dutta och Fan (2012), där beslutsfattare har eget beslutsansvar och att ledning främst tar över detta ansvar i specifika situationer som vid till exempel affärer av större storlek. Detta komplicerar bilden av företagets beslutsmandat och ger en mer dynamisk bild av hur beslutsmandatet kan vara flytande. Att företagsstrukturen utgår ifrån att man delegerar beslutsansvar kommer enligt Dutta och Fan (2012) innebära att innovationsjämvikten kommer vara högre än vid mer centraliserat beslutsansvar, men i utbyte mot försämrad investeringseffektivitet.

En konsekvens av detta decentraliserade beslutmandat är det fenomen som observeras av Eisfeldt och Rampini (2008); Försämrad kommunikationskvalitet och undanhållande av information. Enligt dem uppstår det under denna typ av press på beslutsfattare, där de har personligt ansvar, en rädsla för att bli avskedade. I förlängningen uppstår då, enligt Eisfeldt och Rampini (2008), en risk för att beslutsfattare kommer försöka dölja hur det går för dåligt presterande projekt, speciellt under en nedgång i affärscykeln. Detta reducerar företagets investeringseffektivitet, ger ledningen en sämre informationsinsamlingsprocess och försämrar den interna kommunikationen inom företaget.

Även Ozbas (2005) diskuterar kommunikationskvalitet, men i förhållande till företagsintegration. Faktumet att koncernledningen kan forcera beslut i kombination med hur diskonteringsräntan kommer från en central avdelning tyder på en hög grad av integration inom koncernen. Likt hur Eisfeldt och Rampini (2008) beskriver det skapar även dess förutsättningar ett oärlighetsproblem, som ofta bekämpas av ledningen genom rigida

kapitalbudgeteringsprocesser och en hög grad av centralisering. Alltså förstärker företagsintegration koncernens centralisering och dess effekter. Vidare ligger detta i linje med Mittons (2012) och Ozbas och Scharfstein (2010) liknande beskrivningar av fokuserade och diversifierade företag, där detta företag genom integration och centralisering arbetar för att fokusera en diversifierad koncern och i förlängningen förbättra dess resursallokering och investeringseffektivitet.

5. Diskussion & Slutsats

I denna del diskuteras de fynd som framkommit ur studiens resultat och analys, för att nå slutsatser gällande samspelet mellan de kvantitativa metoderna och kvalitativa aspekterna samt hur detta samspel påverkar företaget. Detta leder till besvarandet av studiens forskningsfrågor och att dess syfte uppnås.

5.1 Diskussion

Studios resultat visar att företagets kvantitativa metoder är jämförbara med de metoder som återfinns i tidigare forskning av Sandahl och Sjögren (2003), Graham och Harvey (2002) samt Hartwig (2012). Företaget uppvisar en hög grad av standardisering vid val av de kvantitativa metoderna, som kan förklaras med hjälp av den finansiella teorin inom området, som säger att det är viktigt att inkludera faktorer som risk och tidsvärdet av pengar. Företaget ingår i en koncern där det finns starka fokuseringstendenser och valet av kvantitativa metoder bestäms på en högre nivå. Då företaget är del av en större koncern och kan anses vara av en större karaktär, är det inte förvånande att företaget använder mer sofistikerade metoder vilket även stöds av tidigare forskning av Sandahl och Sjögren (2002). Detta kan motiveras då företagets investeringar sträcker sig över tidsperioder som kan uppnå 10 år. Enligt Rahman (2018), är det därför viktigt att företag inkluderar tidsvärdet av pengar för att mäta lönsamhet. Resultatet av studien skiljer sig en viss del från de metoder som rekommenderas av finansiella läroböcker (Berk & DeMarzo, 2017; Brealy & Myers, 2003), då exempelvis den diskonteringsränta som används framstår som gemensam för hela företaget. Huruvida samma diskonteringsränta används över hela koncernen framgår inte från de svar studien erhållit. Diskonteringsränta bör, enligt Hartwig (2012), justeras utifrån den risk den individuella investeringen har. Detta motiveras genom att risk inom investeringar sällan är den samma, vilket bör justeras genom diskonteringsräntan. Trots detta, finner Hartwig (2012) att detta förhållningssätt inte är ovanligt bland företag. Den risk

som den individuella investeringen innehåller kvantifieras istället med hjälp av andra kvantitativa och kvalitativa riskanalyser. Utifrån de svar som erhålls, verkar det som att företaget använder olika typer av känslighetsanalyser för att kvantifiera och analysera risk, vilket teoretiskt kan stödjas av Jovanovic (1999), som menar att känslighetsanalyser kvantifierar den risk som investeringar innefattar.

Vid investeringsbeslut använder företaget sofistikerade metoder som nettonuvärdesmetoden och känslighetsanalyser, men kalkylerar även andra nyckeltal som kapitalkostnader och internränta. Företaget arbetar med att kvantifiera så mycket som möjligt, för att skapa investeringsunderlag. Trots de klart kvantitativa metoder som företaget använder för att beräkna lönsamhet i investeringar, så visar resultatet att det finns en mängd andra, icke-kvantitativa aspekter som påverkar beslutsfattandet.

Sett till analysen av kapitalbudgeteringsprocessen blir det alltså tydligt att grunden för att kunna fatta ett investeringsbeslut är en gedigen kvantitativ analys, men att processen även är influerad av kvalitativa aspekter, där speciellt det slutgiltiga beslutet i hög utsträckning är känsligt för kvalitativa aspekter såsom centraliseringsgrad och koncernfokus. Dessa aspekter blir i enlighet med Sawers (2005) beskrivning särskilt viktiga i investeringssituationer där nyttorna av en investering blir svåra att kvantifiera och har låg jämförbarhet. Dessutom är kvalitativa aspekter såsom synergieffekter och kundrelationer viktiga även i analysfasen innan beslutsfattandet.

Den bild som målas upp är att företaget generellt kan tänka sig att genomföra en investering, trots att den förväntas vara en förlustaffär, om de kvalitativa aspekterna anses vara tillräckligt viktiga. Detta kan bland annat innebära att företaget genom en investering kan förbättra sina kundrelationer, slå sig in på en marknad eller skapa synergieffekter inom koncernen. Detta sker dock bara när dessa kvalitativa aspekter anses vara särskilt utmärkande, i vardagliga fall behöver den kvantitativa analysen ge ett positivt nettonuvärde för att kunna motivera en investering. Enligt Sandahl och Sjögren (2003) finns det därför en risk att företaget i fall där investeringar är stora inte kan bevisa resonemanget bakom sina beslut för investeringarna. Men då det i gällande fall oftast kommer direkt från koncernledningen att dessa investeringar ska genomföras kan det antas att de har stöd från aktieägarna.

Då företagets beslutsfattande är känsligt för kvalitativa aspekter blir det viktigt att avgöra vilka aspekter som spelar in och hur företaget förhåller sig i relation till dessa. Om företaget kännetecknas av en hög grad av centralisering har detta enligt Dutta och Fan (2012)

inverkan på företagets innovationsgrad och investeringseffektivitet. Det som talar för en hög grad av centralisering i företaget är faktumet att koncernledningen kan kliva in och forcera beslut i företagsdivisionerna. Vi bedömer dock att den struktur, där beslutsfattanden i det vardagliga arbetet är delegerat till olika nivåer av beslutsfattare, är mer talande för organisationen generellt. Företaget verkar därför vara av decentraliserad struktur, vilket innebär att dess struktur är mer gynnsamt för innovation än för investeringseffektivitet, i enlighet med Dutta och Fan (2012). Detta ligger även i linje med projektledarens uttalanden om vikten av teknikhöjd.

Företagets centraliseringsgrad är även starkt sammankopplat med dess företagsintegration. Det som talar för att företaget tenderar mot fokus och integration snarare än diversifiering är observationen att ledningen kan kliva in i enskilda affärsenheter och besluta kring genomförandet av investeringar där, om denna investering gynnar andra enheter och koncernen som helhet, och att man i hög utsträckning använder sig av standardiserade och rigida kalkyleringsmetoder i kapitalbudgeteringsprocessen, något som enligt Ozbas (2005) kännetecknar integrerade företag och i enlighet med Mitton (2012) tyder på ett försök att fokusera organisationen. Det som talar för diversifiering är koncernens övergripande struktur, där varje bolag har olika fokus och affärsområden. Genom att kombinera fokus och integration med en decentraliserad företagsstruktur kan företaget bibehålla en hög investeringseffektivitet, där affärsenheterna drar åt samma håll och allokerar sina resurser på ett mer effektivt sätt, genom att tygla diversifieringen som kommer av koncernstrukturen genom mer enhetliga kapitalbudgeteringsprocesser. Detta ger en starkare relation mellan kapitalinvesteringar och marknadsmöjligheter än motsvarande koncern utan fokus och integration hade haft. (Ozbas & Scharfstein, 2010)

Genom att anamma detta tillvägagångssätt, där fokus och integration eftersöks i en decentraliserad företagsstruktur, uppstår dock flera problem. Det skapas otydlighet kring det delegerade beslutmandatet och kommunikationskvaliteten försämras i enlighet med Eisfeldt och Rampini (2008). Dock kan vi inte avgöra huruvida det finns ett, som Eisfeldt och Rampini (2008) beskriver det, oärlighetsproblem inom företaget. Centralisering är enligt vår analys därför inte nödvändigtvis förenligt med fokus, utan det kan uppstå motsättningar. I detta fall har ansatser till fokusering och strömlinjeförning inom koncernen, genom bland annat standardiserade kapitalbudgeteringsprocesser, gjort att de med delegerat beslutansvar får minskad förståelse för de investeringar och kalkyleringar man gör, vilket i

förlängningen kommer påverka företagets investeringseffektivitet och innovationkraft till det sämre.

5.2 Slutsats

Vi har kommit fram till att företaget använder sig av ett urval av de sofistikerade kvantitativa metoder som beskrivs i litteraturen, vilket stöds av den tidigare forskningen. Samtidigt har de en av en sådan hög komplexitetsgrad som litteraturen förutspår och rekommenderar. Vidare finner vi att företagets urval och tillämpning av dessa metoder generellt är väl anpassad för de situationer och den typ av investeringsbeslut företaget ställs inför, där företaget speciellt är väl utrustat för att hantera den typ av långsiktiga investeringar som de ofta ställs inför och som kan vara av särskild stor betydelse för företagets långsiktiga lönsamhet. Det är viktigt för företag att förstå hur väl anpassat deras val av metod är för deras rådande situation, där det vid mer kortsiktiga eller mindre komplicerade investeringar hade kunnat vara mer gynnsamt med mindre komplexa metoder.

Vidare finner vi att kvalitativa aspekter en betydande del av kapitalbudgeteringsprocessen från början till beslut. Redan i processens tidiga skeden är företagets övergripande strategi och teknikutveckling en betydande del av beslutsunderlaget, samtidigt som vi finner att det slutgiltiga beslutet är speciellt känsligt för kvalitativa aspekter, då företaget använder sig ett delegerat och decentraliserat beslutsmandat. Detta gör att företaget kännetecknas av en decentraliserad företagsstruktur, samtidigt som faktumet att ledningen både standardiserar företagets kvantitativa metoder och kan forcera beslut tyder på företaget även är fokuserat och integrerat i någon utsträckning. I viss bemärkelse riskerar denna rigida kapitalbudgeteringsprocess att begränsa innovationseffekten av det delegerade beslutmandatet, samtidigt som försöket att kombinera decentralisering med fokus och integrering leder till försämrade kommunikationskvalitet, där företagets analytiker i lägre utsträckning förstår kapitalbudgeteringsprocessen. Men, genom att implementera dem kan företaget strömlinjeforma sin verksamhet och uppnå en högre investeringseffektivitet.

5.3 Vidare forskning

Vår studie undersöker kapitalbudgeteringsprocessen inom ett stort, svensk företag. Det man bör ta med sig från denna uppsats är att valet av kvantitativa metoder är viktiga, men att även en förståelse för den omfattande påverkan kvalitativa metoder har på företag är av stor betydelse. Vi föreslår därför att framtida studier bör utforska vidare hur företag arbetar med kvalitativa aspekter och vad detta har för konsekvenser. Detta skulle till exempel kunna genomföras på ett kvalitativt sätt genom en enkätundersökning eller genom att genomföra intervjuer med fler företag, då vår studie var begränsad till enbart ett företag. Vi anser att ett urval av företag inom en specifik bransch skulle kunna vara en intressant utveckling av denna studie. På detta vis skulle resultatet blir mer generaliserbart och skapa mer förståelse för de kvalitativa betänkligheter företag ställs inför i stort. Dessutom har relationen mellan kvantitativa metoder och kvalitativa aspekter påverkar företags innovation och investeringseffektivitet var ett centralt ämne i vår diskussion. Vi anser därför att ytterligare förståelse för hur dissonans mellan företags val av kvantitativa metoder och de kvalitativa aspekterna av investeringar påverkar företag i dess helhet kan utforskas vidare

Referenser

BPP Learning media. (2016). *ACCA F9-Financial Management Study Text 2016*. London: BPP Learning Media

Berk, J., & DeMarzo, P. (2017). *Corporate Finance (4th Edition)*. Harlow: Pearson Education Limited.

Brealy & Myers. (2003). *Principles of Corporate Finance*. New York City: Mcgraw-Hill Higher Education.

Bryman, A. (2018). *Samhällsvetenskapliga metoder*. Malmö: Liber AB.

Cambridge. (2020). *Investment definition*. Hämtad 2020-05-20 från <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/investment>

Clancy, D., & Collins, D. (2014). Capital Budgeting Research and Practice: The State of the Art. *Advances in Management Accounting*, 24, 117-161. doi: <https://doi-org.ezproxy.ub.gu.se/10.1108/S1474-787120140000024004>

Dutta, S., & Fan, Q. (2012). Incentives for innovation and centralized versus delegated capital budgeting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 592-611 doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.01.003>

Eisfeldt, A., & Rampini, A. (2008). Managerial incentives, capital reallocation, and the business cycle. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 177-199. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.11.007>

Flick, U. (2007). *Designing Qualitative Research*. Hämtad från https://books.google.se/books?hl=sv&lr=&id=m75SDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT16&dq=Designing+Qualitative+Research&ots=hRbOaqG5Wt&sig=KqkCbesKVTYayZdsfpVwYwD4pQE&redir_esc=y#v=onepage&q=Designing%20Qualitative%20Research&f=false

- Graham, J. Harvey, C. (2002). How Do CFOs Make Capital Budgeting and Capital Structure Decisions?. *Journal of Applied Corporate Finance*, 15(1), 8-23. doi: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1745-6622.2002.tb00337.x>
- Hartwig, F. (2012). The Use Of Capital Budgeting And Cost Of Capital Estimation Methods In Swedish-Listed Companies. *The Journal of Applied Business Research*, 28(6), 1451-1476. doi: <https://www.clutejournals.com/index.php/JABR/article/view/7354>
- Jovanovic, P. (1999). Application of sensitivity analysis in investment project evaluation under uncertainty and risk. *International Journal of Project Management*, 17(4), 217-222. doi: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0263786398000350>
- Lind, R. (2014). *Vidga Vetandet*. Lund: Studentlitteratur.
- Mitton, T. (2012). Inefficient Labor or Inefficient Capital? Corporate Diversification and Productivity around the World. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 1-22. doi: <https://doi-org.ezproxy.ub.gu.se/10.1017/S0022109011000585>
- Narayanan, M.P. (1985). Observability and the Payback Criterion. *The Journal of Business*, 58(3), 309-323.
- Ozbas, O. (2005). Integration, organizational processes, and allocation of resources. *Journal of Financial Economics*, 75(1), 201-242. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.01.003>
- Ozbas, O. Scharfstein, D. (2010). Evidence on the Dark Side of Internal Capital Markets. *The Review of Financial Studies*, 23(2), 581-599
- Patel, R., & Davidson, B. (2003). *Forskningsmetodikens grunder*. Lund: Studentlitteratur..
- Pirttilä, T. Sandström, J. (1995) Manufacturing strategy and capital budgeting process. *International Journal of Production Economics*, 41(1-3), 335-341. doi: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0925527395000747>

- Rahman, M. (2018). Time value of money: A case study on its concept and its application in real life problems. *International Journal of Research in Finance and Management* 2018, 1(1), 18-23. doi:<http://www.allfinancejournal.com/archives/2018.v1.i1.5>
- Renck, O. (1966). *Investeringsbedömning i några svenska företag*. Stockholm: Norstedt
- Sandahl, G., & Sjögren, S. (2003). Capital budgeting methods among Sweden's largest groups of companies. The state of the art and a comparison with earlier studies. *International Journal of Production Economics*, 84(1), 51-69. doi:
[https://doi.org/10.1016/S0925-5273\(02\)00379-1](https://doi.org/10.1016/S0925-5273(02)00379-1)
- Sawers, K. (2005). Evidence of Choice Avoidance in Capital-Investment Judgements. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 1063-1092. doi:
<https://doi.org/10.1506/2UKM-AW62-BNA6-0AP6>
- Statistiska Centralbyrån. (2019a). *Investeringsenkäten i fjärde kvartalet*. Hämtad 2020-03-22 från
<https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/naringsverksamhet/naringslivet-s-investeringar/investeringsenkaten/pong/statistiknyhet/investeringsenkaten-fjarde-kvartalet-2019/>
- Statistiska Centralbyrån.(2019b). *Näringslivets investeringar augustienkäten 2019*. Hämtad 2020-03-22 från
<https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/naringsverksamhet/naringslivet-s-investeringar/investeringsenkaten/pong/tabell-och-diagram/naringslivets-investeringar-augustienkaten-2019/industrins-investeringar/>
- Thamhain, H. (2013). Contemporary methods for evaluating complex project proposals. *Journal of Industrial Engineering International*, 9(1), 1-14. doi:
<https://doi.org/10.1186/2251-712X-9-34>
- Vetenskapsrådet. (2018). *Etik i forskningen*. Hämtad 2020-05-15 från
<https://www.vr.se/uppdrag/etik/etik-i-forskningen.html>

Bilagor

Bilaga 1: Intervjuguide

Bakgrund

- Vad är din titel?
- Vad är din roll i en Kapitalbudgeteringsprocess?
- Vilka kommunicerar du med då?

Frågor

- Är metoderna alltid applicerbara, och när använder ni andra metoder?
- Hur beräknar ni kalkylunderlag för investeringar?
- Vilka kvantitativa värderingsmetoder använder ni vid investeringsbedömning?
- När använder ni respektive metod?
- Vilka kvalitativa aspekter, om några, tar ni hänsyn till vid investeringsbedömning?
- Varför använder ni dessa metoder?
- Skiljer sig utvärderingsprocessen beroende på vilken skede av förhandlingar man är i?
- Hur mäter, värderar och bedömer ni övergripande risker som kan vara associerade med dessa typer av investeringar?
- Hur går ni vidare? vem tar beslutet? hur vet ni att det samlade beslutsunderlaget stödjer en investering?