



**Examensarbete, 15 hp, för
Kandidatexamen i företagsekonomi: Bank och Finans
VT 2016**

The good, the bad and the ugly of risk adjustment in the use of capitalbudgeting techniques among Swedish firms.

**En kvalitativ studie baserad på svenska aktiebolag.
Sara Mardini och Arnela Saranovic**

Sektionen för hälsa och samhälle

Författare

Sara Mardini och Arnela Saranovic

Titel

The good, the bad and the ugly of risk adjustment in the use of capitalbudgeting techniques among Swedish firms.

Handledare

Zahida Sarwary

Examinator

Håkan Jankensgård

Sammanfattning

Syftet med forskningen är att skapa förståelse för hur riskjustering tillämpas vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker men även varför bolag riskjusterar subjektivt eller objektivt beroende på företagsstorlek och avsaknaden av informationen om investeringens kassaflöden. Således är forskningsfrågan *Hur påverkar informationsasymmetrin kring investeringens kassaflöden riskjusteringen vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker?*

Studiens forskningsstrategi har en induktiv ansats. För att skapa en djupare förståelse är metodvalet för studien av den kvalitativa typen med semistrukturerade intervjuer där åtta tillverkande icke-börsnoterade aktiebolag i Sverige har undersökts. Intervjun bestod av semistrukturerade frågor för att tillåta respondenten tala fritt. De övergripande resultaten för studien är: (1) att den primära kapitalbudgeteringstekniken är *Payback*, (2) stora företagen i studien använder inte sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker, (3) SME-företag har låg precision i investeringens kassaflöden, medan stora företag innehar en hög precision i investeringens kassaflöden, (4) Stora företag riskjusterar subjektivt medan SME-företag riskjusterar objektivt. Avslutningsvis lyfter studien fram förslag på vidare forskning.

Nyckelord

Kapitalbudgeteringstekniker, stora företag, SMEs, objektiv riskjustering, subjektiv riskjustering, informationsasymmetri

Author

Sara Mardini och Arnela Saranovic

Title

The good, the bad and the ugly of risk adjustment in the use of capital budgeting techniques among Swedish firms

Supervisor

Zahida Sarwary

Examiner

Håkan Jankensgård

Abstract

The purpose with this study is to create an understanding of how risk adjustment is applied to the use of capital budgeting techniques, but also why companies risk adjust subjectively or objectively, depending on company size and lack of information on investment flows. Thus, the research question *How does the information asymmetry in Investment cash flows affect the risk adjustment in the use of capital budgeting techniques?*

The research strategy in this study has an inductive approach. In order to create a deeper understanding of this study, the choice of method is qualitative with semi-structured interviews where eight non-listed companies within manufacturing in Sweden have been investigated. The interview consisted of semi-structured questions to allow the respondent to speak freely. The overall results of the study are: (1) the primary capital budgeting technique is Payback, (2) large companies in the study do not use sophisticated capital budgeting techniques, (3) SME companies have low precision investment flows, while large companies hold a high precision in investment flows, (4) Large companies risk adjusts subjectively while the SMEs risk-adjust objectively. Finally, the study raises proposals on further research.

Keywords

Capital Budgeting Techniques , large firms , SMEs , Objective risk adjustment, Subjective risk adjustment, information asymmetry

Förord

Undersökningen som har genomförts är ett avslutande projekt på 13hp. Programmet som forskarna studerar är Bank och finans där utbildningen sträcker sig över tre år och motsvarar 180hp. Efter genomförandet av studien vill forskarna framförallt rikta ett stort tack till Zahida Sarwary handledare på Högskolan Kristianstad, som under studiens gång väglett oss och hjälpt oss komma över de svårigheter som har uppstått på vägen. Vi vill tacka henne för all feedback och alla råd som vi har fått. Ett tack går även till dem respondenter som under studiens gång ställt upp på intervjuer och stöttat oss. Utan er hade inte denna undersökning varit möjlig att fullfölja. Vi vill även tillägna ett stort tack till Håkan Jankensgård, examinator på Högskolan Kristianstad som under ett seminarium gav oss bra konstruktiv kritik.

Tack för er medverkan!

Kristianstad, juni 2016

Sara Mardini

Arnela Saranovic

Innehållsförteckning

1. Inledning	8
1.1 Bakgrund	8
1.2 Problematisering	10
1.3 Problemformulering	12
1.4 Syfte	12
1.5 Avgränsningar	12
1.6 Fortsatt disposition	13
2. Vetenskaplig metod	14
2.1 Forskningsfilosofi	14
2.2 Forskningsansats	15
3. Teoretisk referensram	16
3.1 Värdemaximeringspropositionen	16
3.2 Kapitalbudgeteringstekniker	17
3.2.1 Net Present Value	17
3.2.2 Internal Rate of Return	18
3.2.3 Profitability Index	19
3.2.4 Payback	19
3.2.5 Accounting rate of return	19
3.3 Risk	20
3.3.1 Objektiv riskjustering	21
3.3.2 Subjektiv riskjustering.....	23
4. Empirisk metod	25
4.1 Kvalitativ vs Kvantitativ	25
4.2 Datainsamlingsmetod	26
4.2.1 Utförandet.....	27
4.2.2 Intervjuareffekten	27

4.3 Primärdata och sekundärdata	28
4.4 Urval och bortfall	28
4.5 Konceptualisering	30
4.5.1 Validitet	30
4.5.2 Reliabilitet	31
4.5.3 Transparens	31
4.6 Intervjuguide	32
4.7 Pilotstudie.....	33
4.8 Etiska principer	33
5. Empirisk analys	34
5.1 Deskriptiv information om respondenterna	34
5.2 Intervjuernas resultat	35
5.2.1 Företag 1.....	35
5.2.2 Företag 2.....	37
5.2.3 Företag 3.....	38
5.2.4 Företag 4.....	40
5.2.5 Företag 5.....	41
5.2.7 Företag 7.....	46
5.2.8 Företag 8.....	47
5.3 Analys av resultatet	48
6. Slutsatser	52
6.1 Summering	52
6.2 Svar på forskningsfrågan:.....	52
6.3 Diskussion av resultatet.....	53
6.2 Implikationer	55
6.2.1 Teoretiska implikationer.....	55
6.2.2 Etiska och sociala implikationer	56

6.3 Förslag på vidare forskning	57
Bilaga 1.....	63
Bilaga 2.....	64

Lista över tabeller

Tabell 1. Sammanställning av respondenterna	34
Tabell 2. Resultat av respondent 1.....	35
Tabell 3. Resultat av företag 2.....	37
Tabell 4. Resultat av företag 3.....	39
Tabell 5. Resultat av företag 4.....	40
Tabell 6. Resultat av respondent 5.....	42
Tabell 7. Resultat av respondent 6.....	44
Tabell 8. Resultat av respondent 7.....	46
Tabell 9. Resultat av respondent 8.....	47
Tabell 10. Sammanställning av hur respondenterna beräknar investeringens lönsamhet	48

Lista över figurer

Figur 1. Sammanställning av respondenternas precision i kassaflöden och hur riskjustering sker	49
---	-----------

1. Inledning

Det inledande kapitlet behandlar forskningsområdets bakgrund samt dess problematisering. Kapitlet fortsätter med problemformulering, syfte och avslutningsvis presenteras studiens avgränsningar samt en översikt över uppsatsens disposition.

1.1 Bakgrund

Företag genomför investeringar för att uppnå företagets uppsatta mål. Företagen implementerar strategier för att kunna utveckla en ny produkt, utforska en ny marknad eller börja fokusera på en ny bransch. Vilka investeringar som ska genomföras för att uppnå företagets mål bör vara baserade på kalkyler för att kunna räkna på vilket värde det tillför företaget, ”Tomorrow’s business success depends on investment decisions made today”. (Hall, 2000, s. 355). Hall (2000) betonar att när kalkyler beräknas för potentiella investeringar bör man ha ett fokus på att räkna vilket mervärde det skapar för aktieägarna. Forskare betonar vidare att företagets primära mål bör vara att maximera aktieägarnas värde (Hall, 2000; Penman, 2010; Verma et al., 2009).

Detta betonas vidare utav Jensen (2002) som menar att företagets gemensamma mål är att maximera ägarnas marknadsvärde och därför bör företagets potentiella investeringar genomföras med villkor att investeringen ökar värdet på ägarnas kapital. Det vill säga om det bidrar till en högre maximering av marknadsvärdet än själva kostnaden för investeringen (Modigliani & Miller, 1958).

Forskare lyfter fram vikten av att vara objektiv vid bedömning om framtida investeringar medför ett mervärde för aktieägarna. Ett exempel på kalkyler som har resulterat i en mindre bra investering med stora konsekvenser är Nordeas it-systembyte. Enligt Cervenka (2014) tvingades Nordea lägga ner ett av sina största projekt som då pågått i sju år. Redan vid början av projektet uppstod det en kostnad på 5 miljarder kronor. Resultatet beror på oregelbunden uppdatering kring lönsamheten. Eftersom Nordea har aktieägare som förväntar sig ett ökat värde, anses det som ett misslyckande på grund av att inget värde åstadkommits (Cervenka, 2014).

Ett annat exempel på en mindre bra investering är Vattenfalls investering i Liberia. Bolaget köpte gummiträd för att omvandla dessa till träflis, i hopp om att kunna blanda det i Vattenfalls kolkraftverk. Av ekonomiska skäl var bolaget tvunget att dra sig ur investeringen och lämna landet. Det ledde till en förlust på 1,3 miljarder kronor. Orsaken till den misslyckade investeringen är att det brast i långsiktiga kalkyler samt att bolaget inte tagit hänsyn till nivån av risk kring investeringens kassaflöden (Axelsson, Hallonsten, & Risberg, 2013). Finger (2016) påpekar att när företag genomför långsiktiga investeringar måste företaget ta hänsyn till den potentiella risken för investeringen (Finger, 2016). Vidare betonar forskare vikten av att investeringar ska genomgå en kapitalbudgeteringsprocess. Kapitalbudgeteringsprocessen är den totala processen där investeringsförslag skapas, analyseras, utvärderas, godkänns och följs upp (Daunfeldt & Hartwig, 2014).

För att kunna utvärdera investeringar och projekt används kapitalbudgeteringstekniker. I processen tillämpas dessa tekniker vid utvärdering av investeringsförslag. Teknikerna är ett av dem viktigaste besluten under kapitalbudgeteringsprocessen eftersom teknikerna selektivt kan välja ut dem investeringar som potentiellt maximerar företagets värde (Hall, 2000). De vanligaste kapitalbudgeteringstekniker som framkommer i litteraturen är *Net present value* (NPV), *Internal rate of return* (IRR), *Profitability index* (PI), *Payback* (PB) och *Accounting rate of return* (ARR) (Verma et al., 2009; Gitman et al., 1977).

Förutom att använda rätt teknik för att undvika misslyckade investeringar, ska även företaget ta hänsyn till risken som uppstår vid investeringen och riskjustera den vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker. Företagen ställs inför en risk som kan förklaras av sannolikheten att investeringens kassaflöden avviker från sitt förväntade värde. Risken uppstår när beslutstagaren inte har tillräckligt med information om investeringens kassaflöden, och brister därför i förmågan att kunna ange god precision kring investeringens kassaflöden (Arnold & Hatzopoulos, 2000). Ju mer risk som uppstår vid investeringen desto mer föreslås det att företaget ska riskjustera. Enligt Finger (2016) försöker företag undvika risk på grund av att de flesta beslutsfattarna är riskaverta (Finger, 2016) .

Vidare betonar forskare att det är särskilt viktigt för företag med flera aktieägare att riskjustera eftersom vid genomförandet av varje investering har aktieägarna ett avkastningskrav som beslutsfattarna måste ta hänsyn till. För att företaget inte ska förlora sina aktieägare måste

beslutsfattaren kompensera sina aktieägare för den avkastning som de kräver. Vid riskjustering av investeringar, kan företaget skydda sig och skapa en marginal för att undvika att investeringen potentiellt inte kan tillfredsställa aktieägarnas krav (Bennouna, Meredith, & Marchant, 2010).

1.2 Problematisering

Det finns en del forskning om hur företag tillämpar kapitalbudgeteringstekniker. Forskning visar att det finns diverse kapitalbudgeteringstekniker som både stora och små-medel-stora (SME) företag använder. För att värdemaximera aktieägarnas värde, tar forskare upp att företagen bör utgå ifrån tekniker som diskonterar investeringens kassaflöden till investerarnas risk. Dessa tekniker beskrivs som ”sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker”, medan tekniker som inte gör detta hamnar under ”osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker” (Graham & Harvey, 2001). Skillnaden är att SME-företag tenderar att använda osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker och att stora företag har en tendens att använda både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker (Danielson et al., 2006; Graham et al., 2001; Arnold et al., 2000).

Vidare har forskning betonat att man nu ska gå vidare och förstå hur företagen hanterar risken vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker (Graham & Harvey, 2001; Daunfeldt & Hartwig, 2014). Detta eftersom att även om sofistikerade tekniker anses optimala, kan dessa förlora sin överlägsenhet om teknikerna inte tar hänsyn till investeringens risk. För att kunna använda kapitalbudgeteringstekniker krävs det information om investeringens framtida kassaflöden vilket inte alltid finns tillgängligt vid investeringsbeslutet. Forskningen har främst fokuserat på vilken metod som väljs men mindre på hur tillgänglig information om investeringens kassaflöden påverkar effektiviteten av tekniker. Ju mer företagen har att förutsäga om kassaflöden desto mindre risk anser man att investeringen är utsatt för. För att öka effektiviteten av att teknikerna implementeras rätt bör beslutsfattaren riskjustera inför varje investering. Hur detta sker, har haft sin primära fokus på att antingen separat studera stora företag eller SME-företag (Abdulsaleh & Worthington, 2013; Block, 1997; Riabacke, 2006; Daunfeldt & Hartwig, 2014; Danielson & Scott, 2006).

Block (1997) påpekar att riskjustering är viktigt för SME-företag och att dessa företag bör riskjustera i större utsträckning än stora företag. Orsaken är att SME-företag har mindre tillgång till information om marknaden samt att SME-företag inte har den möjligheten till diversifiering av risken genom att sprida den på flera investeringar som stora företag har. Block (1997) förklarar att "A mistake in one project may not be offset by successes in others" (Block, 1997, ss. 289-290). Det Block (1997) menar är att om SME-företag misslyckas med en investering som skulle leda till stora förluster kan inte företaget kompensera förlusten med andra investeringars framgång.

Riskjustering sker främst via två metoder, objektiv riskjustering och subjektiv riskjustering. Användning av objektiv metod innebär att beslutsfattaren tenderar att riskjustera med hjälp av beräkningar som tar hänsyn till att kassaflöden potentiellt avviker från förväntat värde. När riskjustering sker på subjektiv basis innebär det att beslutsfattaren inte har några riktlinjer för hur mycket som ska riskjusteras utan utgår ifrån egna preferenser och intuition i form av magkänsla (Bennouna, Meredith, & Marchant, 2010).

Riabacke (2006) menar att för att undvika risk gäller det att ha tillräckligt med information om investeringen och dess kassaflöden men även om hur marknaden tenderar att se ut. Studier visar att stora företag tenderar att basera sin riskjustering mer på egna preferenser oavsett graden av information kring investerings kassaflöden. Riskjustering innebär att företag tar hänsyn till risken genom att exempelvis öka kapitalkostnaden eller förkorta återbetalningstiden. Beslut som baseras på subjektiv basis är enligt forskning opålitliga beslut med konsekvenser. Riabacke (2006) tar vidare upp att eftersom inget företag besitter perfekt information, är riskjustering av väsentlig vikt oavsett företagsstorlek. Enligt teorin är det viktigt att företaget tillämpar objektiv metod vid riskjustering på grund av att aktiebolag anses hålla sig till aktieägare som förväntar sig levererad avkastning (Arnold et al., 2000; Bennouna et al., 2010; Riabacke, 2006).

Riabacke (2006), Sandahl & Sjögrens (2003), Daunfeldt och Hartwigs (2014) studier bygger på hur riskjustering sker vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker hos stora företag i Sverige. Forskningen är begränsad till större företag och man vet mindre om hur SME-företag beter sig. Vidare har forskningen främst haft fokus på hur riskjusteringen sker, och mindre på

varför det sker (Riabacke, 2006; Sandahl et al., 2003; Daunfeldt et al., 2014). Genom att inkludera både SME-företag och stora företag, kan denna studie potentiellt förklara hur brist på information kring investeringens kassaflöden påverkar valet av subjektiv och/eller objektiv riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker. Detta eftersom det är föreslaget att tillgänglig information om investeringens kassaflöden ökar med storleken, då större företag besitter mer erfarenhet om sina investeringars utfall, medan SME-företag innehar mindre information (Block, 1997). Vidare har forskningen primärt haft ett fokus på börsnoterade företag, eftersom att vikten av att värdemaximera ägarnas värde ökar. Man vet därför mindre om hur privata företag jobbar kring riskjusteringen eftersom cirka 99 procent av Sveriges företag är privata (Statistiska Centralbyrån, 2016). Därför kommer studien att bidra med ökad kunskap om hur Sveriges onoterade aktiebolag jobbar kring riskjusteringen vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker. Vidare fokuserar studien på tillverkande företag eftersom tillverkande företag har stor mängd kapital bundna i sina tillgångar. Tillverkande företags investeringar anses vidare pågå under en längre period. Även om riskjusteringen är av väsentlig betydelse oavsett storlek på investering, anses den vara viktigare ju större kapital och ju längre investeringen anses pågå (Ross, 1986).

1.3 Problemformulering

Hur påverkar informationsasymmetrin kring investeringens kassaflöden riskjusteringen vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker?

1.4 Syfte

Syftet med studien är att skapa förståelse för hur avsaknaden av information om investeringens kassaflöden påverkar valet av subjektiv och/eller objektiv riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker, bland svenska onoterade aktiebolag.

1.5 Avgränsningar

Denna uppsats avgränsas till tillverkande SME och stora onoterade aktiebolag. Avgränsningen är baserad på att majoriteten av företagen i Sverige är privata företag. Vidare är avgränsningen till tillverkande företag baserad på att tillverkande företag oftast har större kapital bundna i sina investeringar som löper under en längre tid (Ross, 1986).

1.6 Fortsatt disposition

Kapitel 2

- **VETENSKAPLIG METOD**

Följande kapitel behandlar studiens vetenskapliga metod bestående av forskningsfilosofin och forskningsansatsen. Avsnittet kopplas också till uppsatsens fjärde kapitel som behandlar den empiriska metodiken

Kapitel 3

- **TEORETISKREFERENSRAM**

Detta kapitel fokuserar på att ge läsaren kunskap om de finansiella teorierna samt tidigare forskning som kommer att vara av betydelse för att förstå hur informationsasymmetrin påverkar riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker.

Kapitel 4

- **EMPIRISK METOD**

Det fjärde kapitlet behandlar om studiens tillvägagångssätt vid empirisk insamling samt metodvalen. Kapitlet inleds med beskrivning av kvalitativ metod och därefter beskrivs datainsamlingsmetoden, utförandet och Intervjueffekten. Därpå beaktas primär- och sekundärdata, urval och bortfall, konceptualisering, validitet, reliabilitet, transparens. Vidare presenteras intervjuguidens utformande samt resultat av pilotstudie. Slutligen presenteras de etiska principer som studien

Kapitel 5

- **EMPIRISK ANALYS**

Kapitel fem presenterar empirisk analys från telefonintervjuer som utförts på åtta aktiebolag inom tillverkningsbranschen. Kapitlet inleds med deskriptiv information om respondenternas. Därefter sammanställs intervjuernas resultat. Avslutningsvis sker en analys av resultatet från intervjuerna.

Kapitel 6

- **SLUTSATSER**

Detta kapitel presenterar studiens slutsatser bestående av en diskussion av resultatet, teoretiska-, etiska och sociala implikationer upp. Vidare består kapitlet av förslag på vidare forskning samt självkritik..

2. Vetenskaplig metod

Följande kapitel behandlar studiens vetenskapliga metod bestående av forskningsfilosofin och forskningsansatsen. Avsnittet kopplas också till uppsatsens fjärde kapitel som behandlar den empiriska metodiken.

2.1 Forskningsfilosofi

Hansson (2011) menar att forskningsfilosofi innebär hur människan ser på världen och utifrån det påverkas metodvalet. Enligt Widerberg (2002) finns två vanliga forskningsfilosofier som väljs vid forskning, positivism och hermeneutik. De två olika forskningsfilosofierna skiljer sig från varandra. Larsson (1986) anser att hermeneutiken är den äldsta forskningsfilosofin som beaktar en äldre typ av kvalitativ analys. Hansson (2011) betonar att hermeneutiken är ett vetenskapsfilosofiskt teoretiskt kunskapsintresse som behandlar förståelse och tolkning av ett fenomen. Inom traditionell hermeneutik studeras vad förståelse är, samt hur vi ska gå tillväga för att uppnå förståelse. För att kunna förstå en text måste den först tolkas (Hansson, 2011).

Hansson (2011) lyfter fram att positivismens ursprungliga betydelse präglas av filosofen August Comte. Människans starkaste drivkraft för att söka kunskap är att orientera sig i tillvaron, enligt Comte. Människan har en ursprunglig tendens att vilja förstå sin omvärld genom att tolka den i mänskliga mått och begrepp. Genom givna mönster i den sociala världen är det tekniska kunskapsintresset centralt inom denna vetenskapsfilosofi. Fokus ligger på att bygga på tidigare teorier men även på hur människan finner orsakssamband (Denscombe, 2009; Hansson, 2011).

Eftersom studien syftar till att skapa djupare förståelse för hur riskjustering tillämpas vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker men även varför bolag riskjusterar på ett visst sätt beroende på företagsstorlek och avsaknaden av informationen om investeringens kassaflöden, är hermeneutiken den forskningsfilosofi som denna studie baseras på. Det har inte lagts stort fokus på varför företag riskjusterar på ett visst sätt. Därmed vill vi få en djupgående bild och förståelse inom forskningsområdet.

2.2 Forskningsansats

En undersöknings forskningsansats är ett tillvägagångssätt som syftar till att förklara hur teorier kan användas på olika sätt för att förklara lämpliga metodval samt hur forskarna undersöker sitt forskningsproblem. Det finns tre forskningsansatser att förhålla sig till: deduktiv, induktiv och abduktiv ansats (Hansson, 2011).

Jacobsen (2002) definierar den deduktiva ansatsen som ”från teori till empiri”. I deduktiva ansatser har teorier en framträdande roll, både som utgångspunkt och som slutpunkt i forskningsarbetet. Man utgår alltså från ett teoretiskt ramverk när man studerar verkligheten. Den induktiva ansatsen å andra sidan definieras som ”från empiri till teori” vilket innebär att teorianvändningen är nedtonad och mindre styrande för forskningsarbetet (Jacobsen, 2002). Det empiriska materialet ska utveckla teoretiska begrepp och modeller. Vid induktiv ansats ligger fokus på att kunna bevisa empirisk fakta (Lind, 2014). Abduktiva ansatser utgör ett mellanting mellan deduktiva och induktiva ansatser eftersom det är en kombination av teoretisk och empirisk slutsats. Med abduktiva ansatser vill forskare identifiera och utveckla teoretiska begrepp (Lind, 2014).

Utifrån ovanstående beskrivningar har följande studie använt en induktiv ansats eftersom det inte finns en tydlig teoretisk förståelse inom just detta forskningsområde. Utöver det har vi haft öppna dialoger med respondenterna för att kunna samla in välbehövlig information och sedan anpassat empirin och informationen till våra teorier.

3. Teoretisk referensram

Detta kapitel fokuserar på att ge läsaren kunskap om relevanta teorier samt tidigare forskning som kommer att vara av betydelse för att förstå hur informationsasymmetrin påverkar riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker.

3.1 Värdemaximeringspropositionen

Det grundläggande långsiktiga målet för ett företag är enligt värdemaximeringspropositionen att maximera företagets marknadsvärde och företagets potentiella investeringar bör kunna uppfylla detta mål. Under det senaste decenniet har denna utgångspunkt fått en bred acceptans och blivit det övergripande målet för företag (Jensen, 2002; Wallace, 2003).

Vid olika investeringsalternativ ställs frågan hur företagen ska mäta företagets bättre respektive sämre investeringar. Värdemaximeringspropositionen innebär att beslutsfattarna värderar potentiella investeringar utifrån syftet att öka företagets långsiktiga marknadsvärde. Värde skapas när ett företag har avkastning som överstiger kostnaden för de investerade likvida medlen förutsatt att kapitalen är diskonterade till investeringens risk. Utöver målet att värdemaximera har företaget också andra mål som exempelvis att minska sina utgifter och kostnader samt öka vinsten och tillväxten (Jensen, 2002; Wallace, 2003; Hasan, 2013).

Framgången bakom ett företags tillväxt är investeringar. Därför är rätt investeringsbeslut ett viktigt element för företagets framtidsutsikter men även ett av dem viktigaste besluten för beslutsfattare. Trycket på beslutsfattarna är förståeligt enormt eftersom ett misstag i analysen som stöd till besluten kan orsaka en skadlig effekt på företagets finansiella ställning men även på företagets framgång (Alesina et al., 1995; Daunfeldt et al., 2014; Gitman et al., 1977, Hasan, 2013; Hall, 2000).

Värdemaximeringspropositionen ger inte bara ett ökat värde för företaget och en ökad avkastning för aktieägarna utan även ökad samhällsnytta. Beslutsfattarna tvingas ta i beaktande att investeringar kan misslyckas, och bör därför vara objektiva vid kalkyler av investeringar. Misslyckande investeringar drabbar således även intressenter som är associerade med företaget, där bland annat anställdas framtid sätts på spel (Verma et al., 2009; Wallace, 2003).

3.2 Kapitalbudgeteringstekniker

Kapitalbudgeteringstekniker är en rad olika investeringskalkyler. Med hjälp av dessa investeringskalkyler kan företag vid olika investeringsmöjligheter utvärdera om en investering är lönsam för företaget eller inte. Enligt Verma et al. (2009) och Gitman et al. (1977) är de fem vanligaste kapitalbudgeteringsteknikerna: *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), *Profitability Index* (PI), *Payback* (PB) och *Average Rate of Return* (ARR). Dessa tekniker delas vidare in i sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. De sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna tar hänsyn till de principer som sammankopplas med värdemaximeringspropositionen, där investeringen ska ta hänsyn till tidsvärdet av investeringens kassaflöden (*time value of money*) och risken dessa kassaflöden utsätts för genom att diskontera det till företagets kapital kostnad. Kategorin för sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker innehåller NPV, IRR och PI. Till de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna hör PB och ARR. Dessa tekniker tar inte hänsyn till pengarnas tidsvärde och investeringens risk, i form av att dessa kassaflöden ska diskonteras till företagets kapitalkostnad (Daunfeldt et al., 2014; Ryan et al., 2002; Verma et al., 2009; Gitman et al., 1977). Forskning har funnit ett ”*Theory-practice-gap*” som innebär att stora företag använder både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker medan SME använder osofistikerade tekniker (Graham & Harvey, 2001).

Däremot nämner Gitman et al (1997) att användandet av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna har ökat. Ytterligare studie har gjorts av Klammer (1972) som även betonar att fler företag använder sig av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna vid investeringsmöjligheter (Ryan et al., 2002; Žižlavský, 2014).

3.2.1 Net Present Value

Givet att företaget ska maximera företagsvärdet är NPV den kapitalbudgeteringstekniken som anses vara överlägsen/optimal och mest sofistikerad. Orsaken till att NPV anses vara den mest optimala värderingsmetoden är för att den består av att diskontera alla framtida kassaflöden (utflöde, inflöde, positiva- och negativa flöden), till följd av innovationsprojekt med en diskonteringsränta (Žižlavský, 2014):

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t}$$

NCF= nettot av utgående- och ingående kassaflöden som investeringen skapar under t år. r= diskonteringsräntan (Žižlavský, 2014).

Det finns principer om NPV:s tillvägagångssätt. En princip är bland annat att NPV tar hänsyn till pengars tidsvärde. Det innebär att en krona imorgon är mindre värd än en krona idag och därför diskonteras framtida kassaflöden. En annan princip av NPV är att ta hänsyn till alla framtida kassaflöden i förhållande till investeringsmöjligheterna. NPV förutsätter diskontering och summering av alla framtida kassaflöden och utifrån det kan företaget dra betydelsefulla resonemang. Värdet av investeringsprojektet är lika med summan av diskonterade kassaflöden. Ägarnas avkastningskrav grundas på företagets totala kapitalkostnad och utifrån det diskonteras framtida kassaflöden. När företag investerar i projekt som är riskfyllda ökar diskonteringsräntan på grund av att det finns en osäkerhet i framtida kostnader samt att aktieägare vill få en kompensation för den tagna risken (Žižlavský, 2014). Beslutsregeln för NPV är att välja investeringar som ger det högsta nettonuvärdet och välja bort investeringarna med negativa nettonuvärden (Ryan & Ryan, 2002).

3.2.2 Internal Rate of Return

Kapitalbudgeteringstekniken IRR betecknas även som internräntemetod och bygger på NPV samt de tre principerna. Med hjälp av IRR räknar företaget ut vilken räntesats det är som diskonterar investeringens totala kassaflöden över tiden så att nettonuvärdet ska bli lika med noll. Beslutsregeln för IRR-tekniken är att om IRR är högre än avkastningskravet på investerat kapital så bör investeringen genomföras. De investeringar som ger högst beräknad internränta bör företaget välja (Blocher, Stout, Cokins, & Chen, 2008). IRR är i linje med konceptet att öka företagets värde (Gitman & Forrester, Jr, 1977).

$$\sum_{t=0}^n \frac{NCF_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

3.2.3 Profitability Index

Kapitalbudgeteringstekniken PI, även kallat lönsamhetsindex, tar hänsyn till de tre principerna som NPV och IRR tar hänsyn till. PI visar förhållandet mellan nyttan och kostnaden, det vill säga investeringens diskonterade positiva kassaflöden i relation till investeringens negativa kassaflöden. Beslutsregeln som gäller för PI är att om PI är större än 1 så bör investeringen utföras eftersom investeringen förväntas öka marknadsvärdet. Om PI är mindre än 1 förväntas investeringen minska marknadsvärdet. Är PI däremot lika med noll bör företaget vara indifferent eftersom investeringen varken leder till ett ökat eller minskat värde (Karanovic, Baresa, & Bogdan, 2010).

$$\text{PI} = \frac{\text{Nettonuvärdet av ingående kassaflöden}}{\text{Initiala grundinvesteringskostnaden}}$$

3.2.4 Payback

Kapitalbudgeteringstekniken *Payback* (PB) skiljer sig från de tre ovanstående teknikerna eftersom de tidigare nämnda teknikerna diskonterar alla kassaflöden och tar hänsyn till de tre principerna, medan PB inte tar hänsyn till tidsvärdet av pengar, risken kring investeringen samt alla kassaflöden och därför anses PB vara en osofistikerad teknik (Lefley, 1996; Blocher et al., 2008; Daunfeldt et al., 2014). I sin studie nämner Lefley (1996) att SME- företag använder sig till stor del av PB (Lefley, 1996). PB visar likviditeten av en investering och innebär återbetalningstiden för en investering. Med hjälp av PB kan företaget få fram hur lång tid det tar tills företaget får tillbaka det investerade kapitalet. Det finns ingen beslutsregel för PB utan vissa företag har personliga krav på deras återbetalningstid (Blocher, Stout, Cokins, & Chen, 2008). PB med lika stora årliga ingående kassaflöden beräknas genom följande formel:

$$\text{Payback} = \frac{\text{Initiala grundinvesteringskostnaden}}{\text{Årliga ingående kassaflöden}}$$

3.2.5 Accounting rate of return

Kapitalbudgeteringstekniken *accounting rate of return* (ARR) tar inte hänsyn till kassaflöden utan till redovisningssiffror. ARR beaktar inte heller tidsvärdet av pengar och anses därför vara en osofistikerad kapitalbudgeteringsteknik (Daunfeldt et al., 2014; Graham et al., 2005). ARR är en kvot av de totala genomsnittliga kassaflödena och den genomsnittliga årliga investeringskostnaden. Investeringens avkastning bygger på sambandet mellan investeringens genomsnittliga vinst och genomsnittliga kostnad (Kelly, 1996). Enligt Daunfeldt et.al (2014)

använder företag med strikta skuldsättningsmål ARR. Chen (2008) kritiserar ARR eftersom ARR inte tar hänsyn till likvida medel det vill säga fria pengar utan istället till redovisad vinst. Om företaget ska genomföra en investering och pengar behövs läggas ut i form av likvida medel så visar inte ARR om pengarna är likvida och om företaget har tillgång till pengarna. Beslutsregeln för ARR är att ARR bör vara större än avkastningskravet på det investerade kapitalet annars är investeringen inte lönsam för företaget (Blocher, Stout, Cokins, & Chen, 2008). ARR beräknas genom följande formel:

$$\text{Accounting rate of return} = \frac{\text{Total årlig genomsnittlig vinst}}{\text{Initial grundinvesteringskostnad}}$$

3.3 Risk

Förutom att sofistikerade tekniker anses vara optimala vid beräkning av investeringens lönsamhet kan dessa förlora sin överlägsenhet om företag vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker inte tar hänsyn till investeringens risk. Risken uppstår när kapitalbudgeteringstekniker inte kan uppfylla sin funktion på grund av att beslutstagaren inte har tillräckligt med information om investeringens kassaflöden, och brister därför i förmågan att kunna ange kassaflöden med god precision. Därmed bör beslutsfattare riskjustera vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker eftersom det ger en bättre uppfattning om vad som kan förekomma i reella termer. Beslutsfattaren får en ökad medvetenhet om vilka investeringar företaget klarar av att ta på sig, samt om dessa investeringar passar företagets riskprofil (Arnold et al., 2000; Abdulsaleh et al., 2014; Karanovic et al., 2010; Kim, 1982; Farragher, 1981).

Forskare poängterar att sannolikheten att investeringens kassaflöden avviker från förväntat värde ökar ju mindre information företaget har kring investeringens kassaflöden (Karanovic, Baresa, & Bogdan, 2010).

Vid låg risk antar man att variansen i investeringens kassaflöden är låg och därmed kan investeringens kassaflöden anges med god precision. När investeringens kassaflöden varierar mycket från det förväntade värdet ställs investeringen inför högre risk och låg precision i kassaflöden (Karanovic, Baresa, & Bogdan, 2010)

Vidare, kan risknivån vara olika beroende på vilken typ av investering företaget genomför, där investeringar i utveckling av nya produkter samt expansion till ny marknad eller bransch anses

vara högriskprojekt. Vid investeringar av denna typ kan beslutsfattaren ställas inför informationsasymmetri i form av avsaknad information om investeringens framtida kassaflöden (Kim, 1982; Farragher, 1981; Arnold et al., 2000).

3.3.1 Objektiv riskjustering

I Riabackes (2006) studie kan företag justera risken redan när företaget ska utvärdera med hjälp av kapitalbudgeteringstekniker om en investering är lönsam eller inte. Objektiv metod innebär att beslutsfattaren tar del av beräkningar och modeller som tar hänsyn till att kassaflöden potentiellt avviker från förväntat värde men även hittar företag som är verksamma i en liknande bransch för att kunna jämföra investeringsprojektet. Objektiv riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker används i situationer när det förekommer informationsasymmetri i framtida kassaflöden vilket leder till låg precision i kassaflöden (Bennouna et al. 2010; Kim, 1982; Farragher, 1982; Arnold et.al., 2000).

Block (1997) menar att informationen om investeringens kassaflöden ökar med storleken på företaget. Större företag anses ha mer erfarenhet om investeringarnas utfall medan SME-företag innehar mindre information och bör därför riskjustera objektivt i större utsträckning än stora företag. Orsaken är att SME-företag har mindre information om marknaden samt att SME-företag inte har möjlighet till att diversifiera risken på flera olika investeringar. Det som menas är att om SME-företag misslyckas med en investering som skulle leda till stora förluster kan inte företaget kompensera förlusten med andra investeringars framgång (Block, 1997).

Risk kan tas hänsyn till vid beräkning av investeringskalkyler genom att justera risken med en säkerhetsmarginal. Det vill säga sannolikheten att kassaflöden kommer att avvika från det förväntade värdet justeras antingen i diskonteringsräntan eller i återbetalningstiden med hjälp av en säkerhetsmarginal (Riabacke, 2006; Arnold et al., 2000)

Enligt Graham et al. (2001) justeras diskonteringsräntan i förhållande till risken. En hög diskonteringsränta används för riskfyllda projekt medan låg diskonteringsränta används för mindre riskfyllda projekt. Arnold et.al (2000) menar att riskjustering av diskonteringsräntan är

det viktigaste men mest komplicerade steget vid investeringsvärdering (Arnold et al., 2000; Graham et al., 2001).

Diskontering innebär att de förväntade kassaflödena från en investering omvandlas till ett nuvärde. Dessa kassaflöden är diskonterade till en ränta som tar hänsyn till pengarnas tidsvärde, *time value of money*, samt tas hänsyn till risken som föreligger i det förväntade kassaflödet. Om en investering är lönsam kommer det slutgiltiga värdet vara positivt. Diskonteringsränta reflekterar risken av kassaflöden samt risken en investering ska kunna generera (Kahraman et al., 2002; Sick, 1986; Mao, 1970). Det finns modeller och metoder, exempelvis WACC och CAPM för att fastställa diskonteringsräntan. Denna diskonteringsränta kallas även för kapitalkostnad och definieras som kostnaden för medel som beror på strukturen av insamlat kapital, vilket är nödvändigt för att finansiera ett företag samt påbörja ett investeringsprojekt. Kapitalkostnaden visar kostnaden för eget kapital eller skuld beroende på hur företaget finansieras. Många företag har både skulder och eget kapital för att finansiera sin verksamhet. För sådana företag härleds deras totala kapitalkostnad från ett vägt genomsnitt av alla kapitalkällor. Det benämns som den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden, WACC. WACC motsvarar det aktieägarna och långivarna skulle kunna förvänta sig från alternativa investeringsmöjligheter med samma risk (Bennouna et al., 2010; Karanovic et al., 2010).

Företag med många spridda ägare har ett avkastningskrav vid varje investering som företaget genomför, något beslutsfattaren vid investeringar måste ta hänsyn till. Hur högt avkastningskravet är bestäms utav hur stor kompensation marknaden ger för samma marknadsrisk. För att inte förlora sina aktieägare, måste beslutsfattaren vid varje investering kunna se till att den avkastningen åtminstone kan kompensera sina ägare. Däremot är privata företag, mer flexibla i avkastningskravet och behöver nödvändigtvis inte styras utav marknads nuvarande krav. Bolag som finansierar sin verksamhet med eget kapital har en ränta som kallas kostnad för eget kapital, *cost of equity* eller CAPM. CAPM är en del av WACC och visar hur aktieägarna blir kompenserade för den systematiska risken (Graham & Harvey, 2001). Systematisk risk är risken som aktieägarna inte kan påverka, exempelvis finanskriser. Eftersom aktieägarna inte kan eliminera eller diversifiera denna risk får de därför kompensation för den risken. Den osystematiska risken kan hanteras genom diversifiering och denna risk är specifik för projektet och till företaget. (Brod, Salchow, Glaum, & Jaiswal-Dale, 2011).

Vid objektiv riskjustering justeras WACC upp eller ned beroende på vilken typ av investering det är och hur riskfylld denna investering är (Bennouna, Meredith, & Marchant, 2010). Arnold et al. (2000) menar i sin artikel att företag tenderar att inte fullfölja teorins krav när det gäller justering av risk. Kravet är att WACC ska vara ett minimum givet att företaget har som mål att maximera aktieägarnas värde. Det vill säga att avkastningen som krävs från företagets aktieägare får inte vara under det WACC beräkningen visar. En högre WACC förekommer när företaget använder diskonteringsräntan tillsammans med en säkerhetsmarginal.

WACC + säkerhetsmarginal

Det är inte rekommenderat att använda samma WACC för alla investeringsalternativ. I studien gjord av Bennouna et al. (2010) lyfts det fram att företag som hade mindre information kring investeringens framtida kassaflöden riskjusterar mer vid den investeringen. Deras studies resultat visade att vid mindre riskfyllda projekt kan beslutsfattaren använda sig av WACC 14 procent på grund av att vid den typen av investering erhålls mer tillgänglig information om framtida kassaflöden. Vid riskfyllda projekt rekommenderas det att riskjustera upp WACC tillsammans med en säkerhetsmarginal till 16 procent eftersom endast lite information om framtida kassaflödets finns tillgängligt (Bennouna, Meredith, & Marchant, 2010).

Arnold et al. (2000) menar att vid låg precision i framtida kassaflöden kan objektiv riskjustering även ske genom *Payback* metoden men att förkorta *Payback* perioden används sällan för att justera risk (Jog et al., 1995; Arnold et al., 2000; Petry, 1975). Medan Rosenblatts et al. (1979) studie visade det sig att 61 procent av företagen i undersökningen använde i stor utsträckning förkortning av *Payback* metodens period för att riskjustera en investering samt att 37 procent av företagen riskjusterade upp diskonteringsräntan.

3.3.2 Subjektiv riskjustering

I situationer där objektiv metod inte tillämpas används subjektiv metod vilket innebär att beslutsfattaren förlitar sig på sitt eget omdöme och sina egna preferenser istället för att ta hänsyn till formella beräkningar (Bennouna et al. 2010; Kim, 1982; Farragher, 1982; Arnold et al., 2000). Forskare menar att stora företag tenderar att basera sin riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker mer på egna preferenser eftersom att beslutsfattaren är bekant med

den fundamentala risken och kan med god precision ange investeringens kassaflöden (Kim, 1982; Farragher, 1982; Arnold et al., 2000).

I en studie gjord i Sverige av Riabacke (2006) skrivs det att problemet med riskjustering vid kapitalbudgeteringstekniker är att inget företag besitter perfekt information om framtida kassaflöden vilket leder till att riskjustering kan baseras på otillräcklig information och mer på magkänsla. Beslut som fattas med magkänslan anses vara opålitliga beslut med konsekvenser. Exempelvis när företag utifrån sin magkänsla fattar ett beslut att lämna en marknad för att gå in i en annan kan företaget vid misslyckande inte gå tillbaka (Bennouna et al. 2010; Riabacke, 2006). Även Bennouna et al. (2010) menar att det inte är bra att utgå från subjektiv metod eftersom större företag kan ha aktieägare att hålla sig till.

4. Empirisk metod

Det fjärde kapitlet behandlar studiens tillvägagångssätt vid empirisk insamling samt metodvalen. Kapitlet inleds med beskrivning av kvalitativ metod och därefter beskrivs datainsamlingsmetoden, utförandet och intervjuareffekten. Därpå beaktas primär- och sekundärdata, urval och bortfall, konceptualisering, validitet, reliabilitet och transparens. Vidare presenteras intervjuguidens utformning samt resultat av pilotstudie. Slutligen presenteras de etiska principer som studien har tagit hänsyn till.

4.1 Kvalitativ vs Kvantitativ

Det finns två olika metoder som forskare kan använda i syfte att samla in data som hjälper till att bestämma de grundläggande delarna. Metoderna används för att förklara studiens forskningsproblem. Dessa två metoder benämns som kvantitativ och kvalitativ metod och förklarar vilken typ av forskning som forskaren bedriver. En kvalitativ metod innebär icke-numerisk data och handlar om att klargöra karaktären eller egenskaperna hos fenomenet. Kvantitativ metod definieras som numeriskt mätbar data som handlar om att testa hypoteser eller förutsäga utfall genom enkätundersökningar (Denscombe, 2009; Widerberg, 2002)

Studien går ut på att skapa en förståelse, inte vilken samverkan olika variabler har. För att tränga på djupet och få en tydlig förståelse för forskningsområdet tillämpades kvalitativ metod (Widerberg, 2002). Tidigare forskning inom studiens forskningsfält har främst fokuserat på att samla in numerisk data med kvantitativa metoder för att beskriva hur olika variabler samverkar och påverkar. Därmed har tidigare forskning besvarat frågor så som hur de riskjusterar men inte kunnat fånga upp varför de riskjusterar på detta sätt. Datainsamling utifrån en kvantitativ metod i form av enkäter hade varit problematiskt för denna studie eftersom det inte ger någon djupgående förståelse för de bakomliggande faktorerna och för hur riskjustering sker. Riskjustering kan ske genom subjektiva åsikter och objektiva beräkningar. Om ett företag riskjusterar på ett objektivt sätt är det enklare att fånga upp data genom kvantitativ metod. Medan subjektiv riskjustering fångas enklare upp genom kvalitativ metod. Därför valdes

kvalitativ metod för studien med avsikt att undersöka hur olika företag i Sverige riskjusterar samt för att fånga upp de karakteristiska egenskaperna till varför de riskjusterar på ett visst sätt.

4.2 Datainsamlingsmetod

De två vanligaste kvalitativa metoderna inom forskning är observationer och intervjuer. Observationer innebär att forskaren deltar i det dagliga livet. Det grundar sig på att observera händelser själv av vad som faktiskt sker och på så sätt samla in data till sin forskning (Denscombe, 2009).

Insamling av data i denna undersökning har skett med hjälp av intervjuer. Intervjuer kan ske antingen ansikte mot ansikte där det finns direkt kontakt mellan intervjuaren och respondenten eller genom röstbaserade intervjuer i form av telefonsamtal (Denscombe, 2009). Intervjuer är en av de viktigaste informationskällorna till en vetenskaplig studie och kännetecknas av en konversation snarare än strukturerade frågor som ska besvaras (Yin, 2003). Denscombe (2009) menar att det finns likheter mellan konversation och intervjuer men att intervjuer är mer än en konversation. Intervjuer består av olika antaganden och kunskaper om en viss situation eller område som både intervjuaren och respondenterna besitter. Normalt sett associeras detta inte med en konversation. För att forskaren ska kunna utföra intervjuer krävs det samtycke från den intervjuade och det är särskilt viktigt när det gäller forskningsetiken. Intervjuer är ett oförbehållsamt möte där forskarens syfte är att producera material som ska användas i forskningen. Det är lämpligt att använda intervjuer i forskningssammanhang när forskaren vill förstå människans åsikter, känslor, uppfattning och erfarenheter om ett visst forskningsområde för att kunna samla in information om komplexa fenomen (Denscombe, 2009).

Intervjuns utformning beror på vilken typ av forskningsintervju som väljs. Studien har använt sig av semistrukturerade telefonintervjuer där en intervjuguide bestående av relevanta öppna frågor för att inte sluta svaren om forskningsområdet användes. Intervjuguiden innehåller ett fåtal frågor som vägleder intervjuaren. Anledning till valet av denna intervjutyp är att frågorna som ställts är flexibla när det gäller ordningsföljden på frågorna samt att den intervjuade tilläts att utveckla sina synpunkter och förklara mer i detalj om ämnet som forskaren tog upp. Det uppstår en dialog mellan intervjuaren och den intervjuade som utvecklas i hög grad beroende på de svar som ges i intervjun (Fejes & Thornberg, 2015). Således valdes semistrukturerade

intervjuer på grund av intresset att få till en dialog med den intervjuade samt att få ut åsikter och erfarenheter om ämnet (Denscombe, 2009). Semistrukturerade intervjuer valdes för att skapa möjlighet att ställa följdfrågor. Ytterligare en anledning till valet av datainsamlingsmetod var att artiklar inom detta forskningsfält, exempelvis Graham & Harvey (2001) och Block (1997) har främst fokuserat på kvantitativ metod i form av enkäter där frågorna har varit standardiserade. Kvantitativ metod för denna studie var inte relevant eftersom att det inte skapas någon förståelse för respondentens erfarenheter och åsikter. Intervjuer valdes även eftersom betoningen ligger på den intervjuade och att frågorna anpassades efter situationen och vilka svar som respondenten ger. Utifrån det kan man få en utförlig beskrivning av situationer och händelseförlopp som inte kan begripas genom enkäter (Ahrne & Svensson, 2015).

4.2.1 Utförandet

Intervjuerna utfördes genom mobiltelefon för att kunna nå företag utan att tänka på geografiska begränsningar, få en representativ bild men även för att det går snabbare eftersom studien har en tidsgräns att förhålla sig till. Respondenterna frågades om lov för inspelning. Genom ett godkännande från respondenterna spelades intervjun in med hjälp av en annan mobiltelefon. För att säkerställa att vår tolkning av intervjun stämde skrev vi båda ner anteckningar. Därefter skickades anteckningarna iväg till respondenterna för att stämma av att informationen stämde. Det skedde ingen transkribering av intervjun. Istället utfördes en sammanställning av relevant information från respondenterna.

4.2.2 Intervjuareffekten

Intervjuer anses som tidskrävande och studier kan förlora sin tillförlitlighet på grund av intervjuareffekten (Alvehus, 2013). Intervjuareffekten innebär att respondenten svarar olika beroende vilken uppfattning de fått av intervjuaren. Forskarens personliga identitet, kön, ålder och etniska ursprung påverkar data som forskaren samlar in. Med andra ord anses det avgöra respondenternas reaktion och ärligheten i svaren som ges. När detta inträffar förkommer det även en risk att svaren som ges är baserade på vad respondenten tror att intervjuaren förväntar sig. Telefonintervjuer gör att intervjuareffekten minskar i denna forskningsstudie på grund av att det finns en möjlighet att dölja vilka intervjuarna är (Denscombe, 2009).

4.3 Primärdata och sekundärdata

Enligt Jacobsen (2002) är primärdata empiriskt material som samlas in för första gången för ett särskilt forskningsprojekt. Datainsamlingen som forskarna gör är anpassad för en problemformulering som undersökarna vill få svar på eller för en undersökning. Exempel på primärdata är data från enkäter, observationer eller intervjuer.

Sekundärdata är empiriskt material som forskarna använder sig av men som redan är insamlad av någon annan. Datainsamlingen är från andra studier med annat ändamålssyfte, men som forskarna finner något i som de vill meddela (Jacobsen, 2002).

I den här studien användes både primär- och sekundärdata. Primärdata som studien använde sig av bygger på empiri som samlats in med hjälp av intervjuer med både SME och stora företag. Sekundärdata kommer från vetenskapliga artiklar samt böcker som är skrivna av kända forskare inom ämnet.

4.4 Urval och bortfall

Det är ett faktum att forskare inte kan samla in data från alla som ingår i undersökningen, därför hämtas uppgifter från en del av hela kategorin. Det finns två typer av urvalstekniker som kan användas, sannolikhetsurval och icke-sannolikhetsurval. Sannolikhetsurval innebär att forskaren sannolikt får ett urval som utgör ett representativt tvärsnitt av hela populationen. Inom sannolikhetsurval finns olika tillvägagångssätt: slumpmässigt, systematiskt-, stratifierat-, kvot-, kluster- och flerstegsurval. Icke-sannolikhetsurval tillämpas när forskaren inte anser att det är möjligt att inkludera ett tillräckligt urval i undersökningen. Dessutom har forskaren inte tillräckligt med information om populationen, det vill säga att forskaren inte vet hur många människor som utgör populationen. Inom icke-sannolikhetsurval finns även olika tillvägagångssätt: subjektivt -, snöbolls-, teoretiskt samt bekvämlighetsurval (Denscombe, 2009).

Urvalstekniken som studien baserades på är sannolikhetsurval i form av stratifierat urval där SME samt stora bolag väljs eftersom de sannolikt utgjorde ett representativt tvärsnitt för den totala populationen och att varje företag i populationen hade samma möjlighet att väljas ut. Genom att använda oss utav telefonintervjuer har vi kunnat plocka ut företag spridda över hela Sverige. Enligt Denscombe (2009) är stratifierat urval en kombination av slumpmässigt urval

och urval med utgångspunkt i bestämda egenskaper eller avsikter. Anledningen till valet av ett stratifierat urval var att forskarna kunde försäkra sig om en viss kontroll över urvalet och därmed kunde vi garantera att avgörande respondenter inrymdes i urvalet och att de stod i proportion till den bredare populationen.

Det finns ingen tumregel om antalet intervjuer som ska utföras utan forskarna avgör när de känner att de har uppnått en datamättnad (Denscombe, 2009). Avsikten var att intervjua tio olika företag, både SME och stora företag. Dock blev antalet intervjuer åtta där fyra företag är SME och resterade fyra företag är stora bolag eftersom en datamättnad uppnåddes och ett mönster i respondenternas svar uppstod.

För att kunna identifiera om bolagen klassas som småföretag, medel eller stort innehöll intervjuerna introducerande kontrollfrågor såsom antalet anställda och hur stor omsättning företaget har. Respondenternas svar baserades på EU-kommissionens kriterier. Kravet för små företag är att de sysselsätter färre än 50 personer och har omsättning eller balansomslutning som inte överstiger cirka 100 miljoner kronor per år (omvandlat från 10 miljoner euro). Medelstora företag sysselsätter färre än 250 personer men mer än 50 personer och har en årlig omsättning som inte överstiger cirka 500 miljoner kronor (omvandlat från 50 miljoner euro) samt en årlig balansomslutning som inte överstiger 430 miljoner kronor per år (omvandlat från 43 miljoner euro). Det finns även mikroföretag som sysselsätter färre än 10 personer och vars årliga omsättning eller balansomslutning inte överstiger 20 miljoner kronor. Dessa tre typer av företag faller under SME-kategorin (Europakommissionen, 2016).

Vi valde att fokusera på bolag som är icke-börsnoterade inom SME-kategorin eftersom flertalet av denna företagstyp inte är börsnoterade. Fokus ligger även på stora bolag som inte är börsnoterade eftersom att vid jämförelse finns det fler icke-börsnoterade stora bolag än börsnoterade SME-bolag. Anledningen till denna kombination av kategori är på grund av att vi ville jämföra hur de tenderar att riskjustera. Vi inriktade oss på tillverkande aktiebolag för att de associeras med stora och långsiktiga investeringar (Daunfeldt et al., 2014; Danielsson et al., 2006). Genom dessa val av bolag fanns större chans att samla in relevant data till vårt forskningsproblem.

4.5 Konceptualisering

Det förekommer olika begrepp i studien som kan ha olika betydelser för respondenterna och forskaren samt att det kan ibland uppfattas som ett uttryck för forskarens egna värderingar. Konceptualisering betecknar att forskaren tar fram abstrakta begrepp från teorin som forskningen kommer att fokusera på. Forskaren försöker definiera vad begreppen avser i den aktuella forskningen på ett klart och entydigt sätt. Således är det forskarens uppgift att definiera och precisera intervjufrågorna och svaren i forskningen med egna definitioner (Denscombe, 2009; Eliasson, 2013). Ibland kan det vara svårt att sätta en egen definition för ett begrepp som kan ha olika betydelser för parterna. Exempelvis kan subjektiv – och objektiv metod vid riskjustering uppfattas olika av respondenterna likaså magkänsla vid bedömning av en investerings lönsamhet. För att undvika missförstånd som kan påverka tolkningen av intervjufrågor har en pilotstudie utförts där intervjuguiden testades på två tänkbara respondenter som besvarade frågorna och därefter gav de sin uppfattning om frågornas utformning. I bilaga 2 har en definitionslista bifogats med begrepp som förklarats på ett entydigt sätt för att undvika ytterligare missförstånd.

Vid kvalitativ forskning är det viktigt att verifiera data eftersom forskaren måste visa att studien är tillförlitlig och trovärdig. I forskning måste trovärdighet och tillförlitlighet visas för att läsaren ska kunna bedöma forskningskvaliteten eftersom detta anses vara avgörande för hur riktiga forskningsresultaten är (Denscombe, 2009).

4.5.1 Validitet

Jacobsen (2002) definierar validitet som relevans och giltighet, det vill säga att mäta det som avses att mäta. Han nämner att det man faktiskt mäter ska vara relevant till undersökningsområdet och associerat till det man vill mäta. Körner och Wahlgren (2012) menar att validitet är ett mått på överensstämmelse mellan vad ett mätinstrument avser att mäta och vad det faktiskt mäter. För att öka validiteten baserades intervjufrågorna på den teoretiska referensramen som bygger på vetenskapliga artiklar från välkända forskare och handlar om både SME och stora företag. Datainsamlingen har skett på ett relevant sätt eftersom intervjufrågorna var riktade till beslutsfattarna i företaget. Beslutsfattarna i denna undersökning var den relevanta målgruppen eftersom det är de som riskjusterar och kunde ge svar på våra frågor.

4.5.2 Reliabilitet

Reliabilitet enligt Jacobsen (2002) definieras som tillförlitlighet. Det som mäts ska mätas på ett tillförlitligt sätt och det som undersöks ska kunna lita på. Körner och Wahlgren (2012) nämner att reliabilitet är ett krav på tillförlitlighet. För att inneha en så hög tillförlitlighet som möjligt gjordes en intervjuguide som testades för att undvika missförstånd som kunde påverka tolkningen av intervjufrågorna. Genom pilotstudien testades intervjuguiden på två tänkbara respondenter där respondenterna tillfrågades hur de uppfattade begreppen och frågorna i intervjuguiden. På så sätt fick möjlighet att utforska misstag som har begåtts samt rättat till dessa. Data som har samlats in har utförts på ett tillförlitligt sätt eftersom vi spelade in intervjuerna och sedan utförde båda en sammanställning av respektive intervju och skickade tillbaka till respondenterna för att se om vi har förstått deras svar på ett korrekt sätt. Vid komplikationer och frågor har vi även kontaktat respondenterna.

4.5.3 Transparens

Enligt Alvehus (2013) är transparens att all data och argumentation från undersökningar ska presenteras. Han menar att med transparens är det större sannolikhet att undvika missförstånd eftersom det gör det enklare för läsaren att begripa vilken metod forskarna använt sig utav. Vid en kvalitativ studie kan svårigheter uppstå med skapandet av transparens eftersom en stor del av de insamlade data inte kan framföras på ett enkelt sätt. Vi har försökt upprätthålla en så hög transparens som möjligt genom att vi tydligt och utförligt beskrev vilka metoder vi har använt oss utav, hur vi har bearbetat insamlad data och hur urvalet av undersökningen genomfördes. Vi försökte även hantera svårigheten med skapandet av transparens genom att hänsyn togs till de metodiska felen som kunde uppstå, via exempelvis kontrollfrågor i intervjuguiden. Detta för att undvika att respondenterna var irrelevanta för undersökningen. Ännu ett metodiskt fel som har tagits hänsyn till är att de intervjuer som vi fick tillåtelse av att spela in spelades in med mobiltelefonerna. Därefter skickades anteckningarna till respondenterna som fick ta del av anteckningarna, ge åsikter samt bedöma om anteckningarna stämde överens med det de nämnde under intervjun. På så sätt minskar de metodiska felen så som missförstånd vid bearbetning av den insamlade data (Alvehus, 2013).

4.6 Intervjuguide

Intervjuguiden var semistrukturerad och bestod inledningsvis av inledande frågor som kommer att utgöra kontrollfrågor för att säkerställa om företaget är relevanta för studiens forskningsområde. De inledande frågorna behandlade vilken bransch företaget är verksamma i, antalet anställda och hur mycket företaget omsätter per år. Därefter bestod intervjuguiden av tre diskussionsfrågor baserade på studiens teoretiska ramverk vars syfte är att besvara studiens forskningsfråga. Diskussionsfrågorna i bilaga 1 var öppna frågor för att skapa en diskussion mellan respondenten och intervjuaren. Syftet med frågorna var att de skulle besvara på bästa möjliga sätt hur företag beroende på företagsstorlek värderar om en investering är lönsam samt precisionen av investeringens framtida kassaflöden. Syftet var även att fånga upp de bakomliggande resonemangen till hur företagen tenderar att riskjustera.

Intervjuguidens första diskussionsfråga (se bilaga 1) hade som syfte att ta reda på vilken kapitalbudgeteringsteknik som används. Kapitalbudgeteringstekniker används för att värdera om en investering är lönsam eller inte (Daunfeldt et al., 2014; Graham et al., 2001).

Den andra diskussionsfrågan var utformad på en sjugradig skala där respondenterna kunde ange sina framtida kassaflöden på en skala 1-7. Frågan var utformad på detta sätt för att få mer grepp om vad respondenterna specifikt menade.

Riskjustering vid bedömning av en investerings lönsamhet kan ske med objektiv metod men även med hjälp av subjektiv metod (Bennouna, Meredith, & Marchant, 2010). Därför är tredje diskussionsfrågan öppen för att inte endast fånga upp om respondenterna riskjusterar objektivt utan även fånga upp subjektiva åsikter. Beroende på vilken riktning respondenten svarade i förhållande till forskningsfrågans syfte, ställdes följdfrågor.

4.7 Pilotstudie

En pilotstudie har utförts på två respondenter för att undvika missförstånd som kunde påverka tolkningen av svaren respondenterna medgav. Respondenterna besvarade frågorna och därefter gav de sin uppfattning om frågornas utformning. Pilotstudien var till stor nytta eftersom båda respondenterna förklarade att de inte förstod vad som menades med hög och låg precision i intervjuguidens andra diskussionsfråga (bilaga 1). Det visade sig att den ena respondenten svarade med ett ”mellan” svar och den andra respondenten visste inte hur hen skulle tolka frågan. Därmed utformade fråga två i intervjuguidens diskussionsfråga på ett sätt där respondenten kunde ange precisionen i kassaflöden på en sjugradig skala.

4.8 Etiska principer

Fejes och Thornberg (2015) lyfter fram att det är viktigt för forskare att efterleva en god forskningsetik samt ta hänsyn till etiska beaktanden eftersom etiska belysningar påverkar samhället. Enligt Fejes och Thornberg (2015) finns fyra viktiga forskningsetiska krav som kan användas som ett ramverk för forskningsetik vid intervjuer. Det första kravet är konfidentialitetskravet och innebär att respondenternas uppgifter och svar ska behandlas med största troliga sekretess samt att personuppgifter ska förvaras på ett säkert sätt utom tillgänglighet för utomstående. Det andra är informationskravet och innebär att respondenterna är medvetna om undersökningens syftet. Det tredje är samtyckeskravet och innebär att respondenterna i undersökningen själv får bestämma över sin medverkan. Det fjärde är nyttjandekravet och handlar om att data som samlas in från respondenterna enbart får nyttjas i forskningssyfte (Fejes och Thornberg, 2015).

I den här studien har hänsyn tagits till samtliga krav. Kravet på konfidentialitet tog vi hänsyn till genom att erbjuda anonymitet och även genom att meddela respondenterna att informationen som vi fick inte skulle spridas. Informationskravet behandlade vi genom att framföra studiens syfte för respondenterna. Samtyckeskravet tog vi hänsyn till genom att förmedla till respondenterna att det är frivilligt deltagande i undersökningen. Vid nyttjandekravet talade vi om för respondenterna att den insamlade data endast används i forskningssyfte.

5. Empirisk analys

Kapitel fem presenterar empirisk analys från telefonintervjuer som utförts på åtta aktiebolag inom tillverkningsbranschen. Kapitlet inleds med deskriptiv information om respondenterna. Därefter sammanställs intervjuernas resultat. Avslutningsvis sker en analys av resultatet från intervjuerna.

5.1 Deskriptiv information om respondenterna

Nedanstående tabell redovisar deskriptiv information om respondenterna. Respondenterna i studien har aktivt valt att vara anonyma. Alla respondenter behandlas anonymt och konfidentiellt där varje företag betecknas med ett nummer från 1 till 8. Samtliga företag har medgivit tillåtelse om att skriva ut vilken bransch de verkar inom, antal anställda samt årlig omsättning. Samtliga företag verkar inom tillverkningsbranschen där fyra av bolagen hamnar under SME-kategorin och fyra klassificeras som stora företag. Definitionen av SME-företag är baserad på EU-kommissionens definition medan stora företag definieras utöver EU-kommissionens krav. Inom SME-kategorin i denna studie hamnar antalet anställda mellan 7 och 190 individer. Den årliga omsättningen hamnar mellan 9 miljoner kronor och 160 miljoner kronor. Antalet anställda för stora företag är mellan 650 och 3700 individer och den årliga omsättningen är mellan 500 miljoner kronor och 18 miljarder kronor.

Tabell 1. Sammanställning av respondenterna

Respondenter	Bransch	Antal anställda	Omsättning Per År (Mkr)	Företags - storlek	Intervju - typ	Intervju-intagning
Företag 1	Delikatesser	7	9	Mikroföretag (SME)	Telefon	Inspelning 29 minuter
Företag 2	VVS-handel	40	160	Småföretag (SME)	Telefon	Inspelning 20 minuter
Företag 3	Fönstertillverkning	34	68	Småföretag (SME)	Telefon	Inspelning 18 minuter

Företag 4	Metalltillverkning	190	156	Medelstort företag(SME)	Telefon	Inspelning 24 minuter
Företag 5	Papptillverkning	3500	18000	Stort företag	Telefon	Inspelning 27 minuter
Företag 6	Livsmedel	750	500	Stort företag	Telefon	Inspelning 34 minuter
Företag 7	Livsmedel	650	4000	Stort företag	Telefon	Inspelning 15 minuter
Företag 8	Pappers tillverkare	3700	500	Stort företag	Telefon	Inspelning 22 minuter

5.2 Intervjuernas resultat

Nedanstående avsnitt behandlar resultatet av intervjun som genomfördes på åtta företag, varav fyra företag är inom SME-kategorin och fyra är stora företag. Resultatet sammanställs utefter vad respektive respondent har gett för svar på intervjuguidens diskussionsfrågor.

5.2.1 Företag 1

Företag ett tillverkar delikatesser och har sju anställda. Årligen omsätter företaget nio miljoner kronor. Företaget använder *Payback* som kapitalbudgeteringsteknik vid bedömning om företagets potentiella investeringar är lönsamma. Företaget upplever vidare att de har låg precision i att kunna estimerade framtida kassaflöden, vidare riskjusterar företaget objektivt.

Tabell 2. Resultat av respondent 1

Kapitalbudgeteringsteknik	Precision i kassaflöden, en skala från 1-7	Riskjustering
Payback	2	Objektivt

Intervjun inleds med att tillfråga respondenten om hur företaget bedömer om en investering är lönsam. Respondenten tar upp att vid bedömning av potentiella investeringar tar de hänsyn till vilka kassaflöden företaget förväntas generera. Företaget tar till avseende hur lång tid det tar

från dagen utflödet av projektets kassaflöden anses börja till den dag projektet eventuellt börjar få in kassaflöden. Vidare nämner respondenten att: ”Vi vill ju att investeringen ska kunna täcka kostnaderna så fort som möjligt.”

På frågan om respondenten kan ange hur väl företaget bedömer framtida kassaflöden på en skala 1-7 svarar respondenten att de kan bedöma företagets framtida kassaflöden med siffran 2, låg precision. Respondenten förklarar att företagets befintliga kunder är instabila och ”det finns stora kända företag som har samma koncept som vi och därför är konkurrensen stor, vilket gör det svårt för mig att kunna avgöra hur mycket vi kommer att sälja i framtiden”. Respondenten tydliggör att låg precision i kassaflöden förekommer eftersom bolaget inte är helt stabila på marknaden vilket gör att kunder är mer benägna att välja de stora företagen. Kunderna har en tendens att välja de stora företagen dels för att de har funnits längre på marknaden, dels för att fler kunder känner till dem och har ett gott rykte.

På frågan hur företaget hanterar sannolikheten att den förväntade investeringsbedömningen möjligtvis inte stämmer överens med det faktiska utfallet, svarar respondenten att de hanterar det genom att undvika ett samarbete med endast en och samma kund för att försäkra sig själva om kunden skulle dra sig ur och istället börja förhandla med de stora bolagen. Istället väljer bolaget att samarbeta med flera olika kunder samtidigt. ”Om en kund ger sig av så har jag kvar de andra kunderna. Jag kan säga som det klassiska citatet säger att man inte ska lägga alla ägg i samma korg”, säger respondenten. Vidare förklarar respondenten att bolaget även tenderar att justera ner kvantiteten av sålda varor mellan 5-10 procent. ”Detta är en beräkning som görs för att vi känner oss ostabila samt för att se om vi klarar av konsekvenserna till exempel kostnaderna av att en kund drar sig ur”, avslutar respondenten.

Respondenten känner sig osäker på vad framtiden har att erbjuda och vilka intäkter som kommer att löpa i framtiden. Respondenten förklarar att företaget besitter lite information om investeringens kassaflöden. Det medför att bolaget har låg kontroll över marknadsvärdet av produkterna i framtiden.

5.2.2 Företag 2

Företag två är verksamt inom VVS-handelsbranschen (värme, ventilation och sanitet) där företaget tillverkar VVS varor som sedan säljs till övriga företag. Företaget har cirka 40 anställda och omsätter ungefär 160 miljoner kronor årligen. Företaget använder *Payback* som kapitalbudgeteringsteknik vid bedömning om företagets potentiella investeringar är lönsamma. Företaget upplever att de har låg precision i att kunna estimerade framtida kassaflöden, vidare riskjusterar företaget objektivt.

Tabell 3. Resultat av företag 2

Kapitalbudgeteringsteknik	Precision i kassaflöden, en skala från 1-7	Riskjustering
Payback	2	Objektivt

Vid frågan om hur företaget bedömer att en investering är lönsam förklarar respondenten att företaget räknar på tiden som krävs för att investeringens kassaflöden ska täcka investeringskostnaden. Respondenten anser att återbetalningstiden är viktig att räkna ut eftersom företagets investeringar är beroende av varandra. Inkomsten av tidigare investeringar avgör vilka investeringar företaget kan utföra i dagsläget. ”Vinstöverskottet av tidigare investeringar läggs på investeringarna som vi tar på oss framåt i tiden”, hävdar respondenten. Vidare nämner respondenten: ”På samma sätt avgör de investeringar vi tar på oss idag, vilka investeringar vi kan genomföra i framtiden.” Vid frågan om de kan utveckla sitt resonemang förklarar respondenten: ”Vi har pengar tillgängligt, vi är inte utan pengar på det sättet att vi inte kan ta ut löner och behöva snåla med andra resurser, vi har en kassa på ungefär 10 procent av företagets totala tillgångar tillgängliga men dessa är inte tillräckliga för att ta på oss kommande investeringar.” Respondenten avslutar det med att säga:

Hålla oss till schemat är A och O för oss. Även om valet av investeringen idag blir att vi väljer den investering som är kortsiktig så beror det inte på att företaget har kortsiktiga mål, utan det behövs göras för att klara av långsiktigheten i företaget som annars riskerar att läggas ner eftersom pengar inte finns för nästkommande investering.

På frågan om respondenten kan ange hur väl företaget bedömer framtida kassaflöden på en skala 1-7 svarar respondenten att bolaget kan bedöma det med en 2a, låg precision. Respondenten förklarar detta med att ”det beror på att företaget inte har varit etablerade på

marknaden under en längre period, därför är kunderna ostabila och hur mycket pengar investeringen drar in varierar varje månad”. Respondenten förklarar att kunderna fortfarande ”känner av våra produkter”, vidare förklarar beslutsfattaren att även de känner av sina kunder där de fortfarande känner av vilka priser de kan lägga sig kring samt hur mycket produkter de kan få sålda.

Vid frågan hur företaget hanterar sannolikheten att den förväntade investeringsbedömningen möjligtvis inte stämmer överens med det faktiska utfallet, talar respondenten om att företaget tar hänsyn till att bolagets bedömning av investeringarna möjligen inte kommer att stämma överens med deras plan. Företaget räknar alltid med att det kommer ta längre tid för investeringen att återbetalas för varje investering, ”om jag t.ex. räknat på att vi kan återbetala våra kostnader inom två år, tar jag hänsyn till vilka kunder som känns osäkra vad gäller antal produkter de har efterfrågat”. Respondenten förklarar vidare:

Vissa kunder använder ordet cirka vid önskemål av antal produkter, jag brukar alltid fråga hur mycket de minst vill ha sen brukar kunden påpeka att de kanske vill ha mer. Därför använder de ordet cirka, men jag tar inte det för givet utan räknar bara på det jag vet att jag kommer att få.

Vidare förklarar respondenten ”om jag hade tagit hänsyn till kundernas val av ordet cirka antal, hade jag haft en snabbare återbetalningstid, men jag bedömer investeringen istället på den kvantitet de känner sig mer säkra på”. Avslutningsvis påpekar respondenten ”man vill inte vara naiv, det är bättre att vara på den säkra sidan och istället låta sig bli positivt överraskad”.

5.2.3 Företag 3

Företag tre tillverkar fönster som är specialanpassade efter kunders önskemål. Företaget har 34 anställda och omsätter 68 miljoner kronor årligen. Företaget använder *Payback* som kapitalbudgeteringsteknik vid bedömning om företagets potentiella investeringar är lönsamma. Företaget upplever att de har låg precision i att kunna estimerade framtida kassaflöden, vidare riskjusterar företaget objektivt.

Tabell 4. Resultat av företag 3

Kapitalbudgeteringsteknik	Precision i kassaflöden, en skala från 1-7	Riskjustering
Payback	2	Objektivt

Vid frågan om hur företaget bedömer att en investering är lönsam förklarar respondenten att för att veta om en investering är lönsam så är det centrala för bolaget att beräkna hur lång tid det tar att ”räkna hem investeringen”. Respondenten hävdar att det är bra att räkna på ”plus och minus, man vill ju inte kasta pengar i något med blunda ögon”. Vidare nämner respondenten:

Hade vi varit inriktade på välgörenhet hade vi nog inte räknat på plus och minus, men är man företagare utanför välgörenhetsmålet så måste man räkna på om man kan kamma hem det eller inte.

På frågan om respondenten kan ange hur väl företaget bedömer framtida kassaflöden på en skala 1-7 svarar respondenten att bolaget kan bedöma det med en 2a. Det beror på att företaget kommer att öppna upp i ett annat geografiskt område och företaget har inte tillräckligt med information om hur de framtida in- och utflödet kommer att se ut. Företaget har inte en stor kännedom om de framtida kunderna, verksamheten och tekniken.

Än så länge vet vi inte så mycket om kundkretsen i just det geografiska området. Vi har ju självklart ett hum om att det bör bli bra. Vi är inte helt säkra på exakt vilka ut och inflöden vi får men vi har ju som sagt ett visst hum kring det annars hade vi inte tagit beslutet.

På frågan hur företaget hanterar sannolikheten att den förväntade investeringsbedömningen möjligtvis inte stämmer överens med det faktiska utfallet, svarar respondenten att bolaget använder sig av en intern princip i företaget. Respondenten säger att:

Det handlar om att sätta kostnaderna höga och våra inflöden låga med en marginal på 5 procent för att vara på den säkra sidan. Vi är ju som sagt inte helt ute och cyklar, så som vi har räknat på det nu så finns det en sannolikhet att vi avviker med ungefär 15-20 procent. Men vi väljer att alltid ta det högre det vill säga att räkna på en avvikelse på 20 procent.

För att klargöra att man förstått respondenten bads respondenten ge ett exempel, ”vi gör det enkelt, om jag tror att jag kommer få in 200 kronor per kund så räknar jag 160 kronor istället, och om jag tror att mina kostnader kommer vara 100 kronor räknar jag på 120 kronor istället, så vet jag om det är lönsamt” hävdar respondenten.

5.2.4 Företag 4

Företag fyra är verksamma inom metallindustrin där de tillverkar och utvecklar produkter åt företag. Företaget har 190 anställda och omsätter 156 miljoner kronor årligen. Företaget använder *Payback* som kapitalbudgeteringsteknik vid bedömning om företagets potentiella investeringar är lönsamma. Företaget upplever att de har hög precision i att kunna estimeras framtida kassaflöden, vidare riskjusterar företaget subjektivt.

Tabell 5. Resultat av företag 4

Kapitalbudgeteringsteknik	Precision i kassaflöden, en skala från 1-7	Riskjustering
Payback	6	Subjektivt

Vid frågan om hur företaget bedömer att en investering är lönsam hävdar respondenten att ”våra investeringar är oftast lönsamma, vi har låga kostnader som gör att vi inte behöver anstränga oss allt för mycket för att hålla våra kunder nöjda”. Respondenten påpekar vidare att tiden spelar roll eftersom nyckelpersoner högre upp i hierarkin har lagt ett omsättningskrav på hur mycket som ska omsättas varje kvartal.

Jag har hand om vår avdelning, varje avdelning får ett omsättningskrav som vi jobbar mot. Just nu har vi planer på att öka volymen ytterligare därför ska varje avdelning få in nya maskiner. Detta mål har vi inom en snar framtid, men vi behöver frigöra likvida medel för detta. Snabba pengar inom snabb tid är viktigt nu.

Respondenten frågas vidare om de alltid jobbar med att få in pengar snabbt, ”vi har jobbat såhär nu ett antal år, det är alltid pengar som ska frigöras för att hänga med i konkurrenssituationen. Man tycker det är märkligt att vi inte har pengar tillgängliga men att ha

pengar liggandes är inte och driva bra business. Bra business använder det man har och vi har alltid diskussioner om hur vi kan bli bättre” förklarar respondenten.

Vid frågan om respondenten kan ange hur väl företaget bedömer framtida kassaflöden på en skala 1-7 svarar respondenten att företaget kan bedöma det med nummer 6. Respondenten medger att de kan bedöma företagets framtida pengar högt. Företaget har hög precision i sina kostnader eftersom bolaget har väldigt bra samarbetspartner men även konkurrenskraftiga priser, vilket medför att de kan bedöma väldigt väl hur pengarna kommer att se ut i framtiden. Respondenten förklarar vidare att de är konkurrenskraftiga på grund av att de är flexibla i sina priser dock har företaget ett minimumkrav på 10 procent. Respondenten ombads att utveckla sitt resonemang:

Så här är det va, att vi är väldigt säkra på våra kostnader, vi har alltid ett minimumkrav på att det vi tjänar ska överstiga 10 procent över kostnaderna. Vi har även krav på hur fort detta ska hända, exakt inom vilka tidsramar, det får de högre upp tala om för oss.

Vid frågan hur företaget hanterar att den framtida bedömningen möjligtvis inte stämmer överens med det faktiska utfallet säger respondenten att bolaget inte har något specifikt sätt att hantera detta på. Respondenten förklarar att bolaget har trogna samarbetskunder sen flera år tillbaka där de är väldigt säkra på hur flödet av pengar tenderar att se ut. De förklarar vidare att de alltid har fått in åtminstone 10 procent över kostnaden. Dessutom nämner respondenten att de har lång erfarenhet i branschen och vet hur marknadspriserna och kostanden för produktionen kommer att se ut. ”Äsch vi vet hur det ser ut för oss. Vi klarar oss bra, vi får in det vi behöver. Vi har varit stabila många år. Skulle vi däremot i framtiden inte vara lika stabila så är den dagen, den sorgen”

5.2.5 Företag 5

Företag fem tillverkar papper och har 3500 anställda, vidare omsätter företaget 18 miljarder kronor årligen. Företaget använder *Payback* som kapitalbudgeteringsteknik vid bedömning om företagets potentiella investeringar är lönsamma. Företaget upplever att de har hög precision i att kunna estimerar framtida kassaflöden, vidare riskjusterar företaget objektivt.

Tabell 6. Resultat av respondent 5

Kapitalbudgeteringsteknik	Precision i kassaflöden, en skala från 1-7	Riskjustering
Payback och magkänsla	2 och 6	Objektivt

I dagsläget utför företaget många investeringar i syfte att stärka bolagets position, förbättra deras intjäningsförmåga och skapa värde för sina ägare. Respondenten säger: ”Verksamheten måste bli mer effektiv och därför håller bolaget på att fram till år 2020 satsa på stora viktiga investeringar.” Respondenten väljer att inte tala om vilka dessa stora planerade investeringar är på grund av sekretess.

Vid frågan om hur företaget bedömer att en investering är lönsam förklarar respondenten att de oftast inte räknar på om investeringen är lönsam utan har riktlinjer från tidigare investeringserfarenheter. Respondenten menar att utförandet av en investering baseras på egna preferenser med hjälp av tidigare erfarenhet av beräkning på hur lång tid det tar för investeringen att täcka de kostnaderna som tillkommer med investeringen. Vid frågan hur bolaget kan vara säkra på att tidigare erfarenhet även fungerar vid framtida investeringar, förklarar respondenten att det oftast är liknande investeringar som utförs i form av ersättningsmaskiner. ”Vi kör på en sak och byter ut maskinen när den blir sliten. Det sker inte så ofta, kanske med 5 års mellanrum”, säger respondenten.

Vid frågan om respondenten kan ange hur väl företaget bedömer framtida kassaflöden på en skala 1-7 berättar respondenten att de hamnar både på en 2a och en 6a. Respondenten förklarar att det finns väldigt låg sannolikhet att det faktiska utfallet av pengar kommer att avvika från den framtida bedömningen. De har således en hög precision i framtida kassaflöden eftersom företaget har befunnit sig länge inom branschen samt att de har samarbete med seriösa och väletablerade bolag. Respondenten nämner att en 2a, låg precision i kassaflöden beror på om det är lågkonjunktur, ”det har ju hänt att det gått snett en gång tidigare, under finansiella krisen hamnade vi i en sådan sits”.

Under intervjun nämner respondentent att bolaget finansieras till stor del av banken. Större delen av lånet togs under finansiella krisen. Trots att bolaget med väldigt låg sannolikhet kan ange att det faktiska utfallet inte kommer att avvika från framtidsbedömningen, har bolaget ett krav från bankens sida. Kravet är att med beräkningsunderlag redovisa att bolaget kan räkna hem investeringen, ”det är inget jag behöver göra egentligen jag vet ju att det funkar, samtidigt förstår jag att banken vill se att jag kan täcka eventuella amorteringar och räntor. Därför måste jag visa att jag kan tjäna in dessa pengar inom amorteringstiden”.

Vid resonemang kring behov av kassaflöden, tar företaget hänsyn till när dessa kassaflöden kommer företaget till hands. Vid frågan hur företaget hanterar att den framtida bedömningen möjligtvis inte stämmer överens med det faktiska utfallet investeringen kommer att ge säger respondentent att om företaget kan ta sig an investeringar som har en återbetalningstid på 2 år utför bolaget en riskbedömning genom att räkna upp till 2,5 år. Respondentent hävdar att: ”Detta gör vi för att se om företaget kan bära framtida kostnader eller om det kommer att brista.” Banken vill inte ta för givet att kassaflöden kommer in om exakt två år och kräver därför att företaget alltid räknar på en säkerhetsmarginal som således visar banken att bolaget klarar av det. Respondentent ger ett exempel genom att tala om att variansen i kostnaderna under krisen varierade mellan 20 procent och 30 procent. Eftersom bolaget har mindre bra erfarenheter om finanskrisen och för att vara säkra lägger bolaget att variationen i kostnader kommer att vara 30 procent. I det fall företaget behöver investeringens kassaflöden om exakt två år, väljs istället de investeringar som har en återbetalningstid på 1,5 år. Respondentent tillfrågades om hur de fått fram detta sätt att jobba på, ”nej men det var ett förslag från bankens sida, de gav rekommendationer om att göra på detta sätt. Då får man väl göra som the big guys säger”.

5.2.6 Företag 6

Företag sex är verksamma inom livsmedelsbranschen och har 750 anställda. Företagets årliga omsättning är 500 miljoner kronor. Företaget använder *Payback* som kapitalbudgeteringsteknik vid bedömning om företagets potentiella investeringar är lönsamma. Företaget upplever att de har hög precision samt låg precision i att kunna estimerade framtida kassaflöden, vidare riskjusterar företaget subjektivt.

Tabell 7. Resultat av respondent 6

Kapitalbudgeteringsteknik	Precision i kassaflöden, en skala från 1-7	Riskjustering
Payback	2 och 6	Subjektivt

Vid frågan om hur företaget bedömer att en investering är lönsam förklarar respondenten att företaget bedömer investeringens lönsamhet genom att se om pengarna investeringen tjänar in, kommer att täcka kostnaderna. Respondenten säger:

Vi har inga specifika riktlinjer för hur lång tid det ska ta tills vår investering visar plus-minus-noll. Det viktiga är att man går plus-minus- noll. Det finns ingen anledning att ha överskottslikviditet.

Respondenten påstår dock att det ska vara i takt med när framtida investeringar planeras eftersom likviditeten investeringen har genererat ska överföras till nästa investering. Bolaget är marknadsledande inom branschen och i nuläget har bolaget en hög investeringstakt och flera pågående projekt med ett värde uppemot 160 miljoner kronor. Därför kan en investering som tar längre tid täckas upp av en annan investering som genererar snabba kassaflöden. Vilka typer av investeringar bolaget utför i dagsläget vill respondenten inte nämna men påpekar för att fortsätta vara marknadsledande är det viktigt att utveckla nya produkter men även förbättra produkternas kvalitet.

Vid frågan om respondenten kan ange hur väl företaget bedömer framtida kassaflöden på en skala 1-7 förklarar respondenten att som marknadsledande i branschen ställs bolaget inför olika utmaningar, bland annat när det gäller olika kostnader och marknadspriser. I dagsläget har de väldigt bra kontroll över kostnader likaså över marknadspriset, vilket leder till en 6a, hög precision i kassaflöden. Respondenten förklarar vidare att ”i livsmedelsbranschen så varierar inte kostnaderna alltför drastiskt, det är inte så att om ett mjölkpaket idag kostar kunden 13 kronor att när de vaknar upp imorgon så har priset ökat till 50 kronor”.

Vid frågan hur företaget hanterar att den framtida bedömningen möjligtvis inte stämmer överens med det faktiska utfallet investeringen kommer att ge säger respondenten att trots den goda kontrollen över bolagets kassaflöden är de medvetna om att dessa eventuellt någon gång

inte kommer att överensstämma med verklighetens resultat. Bolaget ser inte det som ett hot med tanke på alla parallella investeringar som pågår samtidigt och respondenten uttalar sig om detta genom att säga:

Skulle något gå fel i en investering, om vi tillexempel misslyckas, så kan vi alltid täcka upp det med någon annan investering. Marginalerna på att det skulle avvika från det vi planerat är väldigt liten, de är så små att vi inte lägger märke till dem. Som sagt handlar du hos oss behöver du inte oroa dig om att du ska behöva köpa ett mjölk paket för 50 kronor imorgon.

Respondenten resonerar kring en sådan situation utifrån BCG-matrisen. I intervjun ger respondenten ett exempel som baseras i relation till hur respondenten använder BCG-matrisen. Bolaget har en kassako som generar stora kassaflöden i förhållande till investeringens låga kostnader. Respondenten förklarar att dessa kassakor är livsmedelsprodukter som kunder dagligen behöver. Överskottet av denna investering menar respondenten att den kommer användas till att utveckla en ny produkt, enligt matrisen benämns det som frågetecknet. Respondenten förklarar att vid nya produkter vet bolaget inte hur produkten tenderar att bemötas på marknaden eftersom det är för tidigt in i processen. Men produkten kan utvecklas med hjälp av kassakon. Företagets målsättning är att utveckla detta frågetecken, en ny produkt, till en stjärna som innebär att produkten anses vara lönsam och bidrar till hög tillväxt. Det slutgiltiga målet för företaget är att den nya produkten eventuellt ska bli företagets kassako. ”Vägen dit är inte alltid så ljus”, betonar respondenten.

Respondenten förklarar vidare att ”det finns alltid en risk att investering i en ny produkt misslyckas och får ett negativt bemötande på marknaden”. Respondenten menar att enligt matrisen leder det till att investeringens precision i framtida kassaflöden får en 2a vid två scenarion. Det ena scenariot är att investera i en ny produkt där marknaden redan är mogen medan det andra scenariot är att investera i en produkt som får ett negativt bemötande på grund av att marknaden är omogen. Bolagets lönsamma investeringar, kassakon, täcker upp nya investeringars misslyckande. Respondenten avslutar sitt resonemang med att nämna: ”Vi räknar inte på våra potentiella misslyckanden, vi har så stabila kassakor att våra misslyckanden inte hade skadat oss på något sätt.”

5.2.7 Företag 7

Företag sju tillverkar papper och har en årlig omsättning på 500 miljoner kronor med 3700 anställda. Företaget använder *Payback* som kapitalbudgeteringsteknik vid bedömning om företagets potentiella investeringar är lönsamma. Företaget upplever att de har väldigt hög precision i att kunna estimerade framtida kassaflöden, vidare riskjusterar företaget subjektivt.

Tabell 8. Resultat av respondent 7

Kapitalbudgeteringsteknik	Precision i kassaflöden, en skala från 1-7	Riskjustering
Payback	6	Subjektivt

Vid frågan om hur företaget bedömer att en investering är lönsam, förklarar respondenten:

Vi tar hänsyn till kostnaderna för tillverkningen av våra produkter. Vi kollar därefter på vilka priser vi får för detta. Grejen med livsmedel är att vi har många känsliga produkter som behöver säljas inom väldigt kort tid innan produkterna förstörs.

Vidare förklarar respondenten: ”Alla kostnader ska täckas inom så kort tid som möjligt, det är inte produkter man vill behålla i lager, de förstörs.”

På frågan om respondenten kan ange hur väl företaget bedömer framtida kassaflöden på en skala 1-7 svarar respondenten att de kan ange det med en 6a. Enligt respondenten är bolaget marknadsledande och vet därför hur marknaden fungerar. Företaget förklarar att en fördel med livsmedel är att de inte är priskänsliga. ”Man vet vad man får för produkten.” Företaget resonerar vidare med att påpeka att ”vi har hållit på med samma investeringar under en längre period och vi är vana vid vad vi lägger pengarna i”.

Vid frågan hur företaget hanterar sannolikheten att den förväntade investeringsbedömningen möjligtvis inte stämmer överens med det faktiska utfallet, talar respondenten om att bolaget inte har under de senaste utförda investeringar upplevt att investeringen inte genererar kassaflöden som var tänkta att investeringen skulle generera. Respondenten hävdar att bolaget är medvetna om att det möjligtvis kan ske, ”man vet ju med sig att det kan avvika men det är ju inte så att vi ställs inför stora förändringar”. Företaget avslutar med att påpeka att ”det är inte lönsamt att slösa tid på att räkna på små kronor som kanske avviker, det är som sagt inga drastiska förändringar vi ställs inför”.

5.2.8 Företag 8

Företag åtta tillverkar papper och har en årlig omsättning på 500 miljoner kronor med 3700 anställda. Företaget använder *Payback* som kapitalbudgeteringsteknik vid bedömning om företagets potentiella investeringar är lönsamma. Företaget upplever att de har väldigt hög precision i att kunna estimerade framtida kassaflöden, vidare riskjusterar företaget subjektivt.

Tabell 9. Resultat av respondent 8

Kapitalbudgeteringsteknik	Precision i kassaflöden, en skala från 1-7	Riskjustering
Payback	7	Subjektivt

Vid frågan om hur företaget bedömer att en investering är lönsam nämner respondenten att återbetalningstiden ger rätt bild av investeringens lönsamhet. Respondenten hävdar att ”våra maskiner slukar en hel del av våra summor, detta är maskiner som kräver regelbunden underhållning. Det är viktigt att vi kan frigöra kapital för att underhålla dessa”. Respondenten förklarar vidare att ”maskinerna producerar exakta mängder som är baserade på efterfrågan från våra kunder, vi producerar aldrig mer än vad som har efterfrågats, vidare producerar vi inte i överflödigt mängd heller utan vi gör det som behövs för att få företaget att rulla. Vi matchar såld kvantitet med förväntade kostnader”. Vidare förklarar respondenten eftersom de underhåller maskinerna med regelbunden service, behöver de inte oroa sig över oförväntade kostnader som de inte kan hantera i form av oväntade ersättningsmaskiner, ”Under mina tio år här har det aldrig hänt att en maskin har kraschat”.

Vid frågan om respondenten kan ange hur väl företaget bedömer framtida kassaflöden på en skala 1-7 svarar respondenten med att detta kan anges med en 7a, väldigt hög precision. Respondenten menar att bolaget har bra kunskap kring deras in- och utflöde av pengar ”Jag vet vad servicen går på och jag vet vad jag får av mina kunder. Mer än så behövs inte.” Vidare förklarar respondenten att de har stabila kunder där tydliga kontrakt kring pris och kvantitet skrivs. Respondenten avslutar med att påpeka att ”vi håller oss till det vi är bra på och vi har våra kunder. Vi har inga fancy mål där vi försöker expandera eller hoppa på områden vi inte kan något om. Vi försöker hålla en stabil och låg riskprofil”.

Vid frågan hur företaget hanterar sannolikheten att den förväntade investeringsbedömningen möjligtvis inte stämmer överens med det faktiska utfallet, svarar respondenten med att de har ett system som fungerar.

Vi är som sagt väldigt säkra på vad vi tjänar och vilka kostnader som vi står inför. Men visst, vi har en liten marginal eftersom våra beräkningar inte är baserade på exakta dagar eller timmar på dygnet. Vill en kund betala någon dag försent kollapsar inte vårt system.

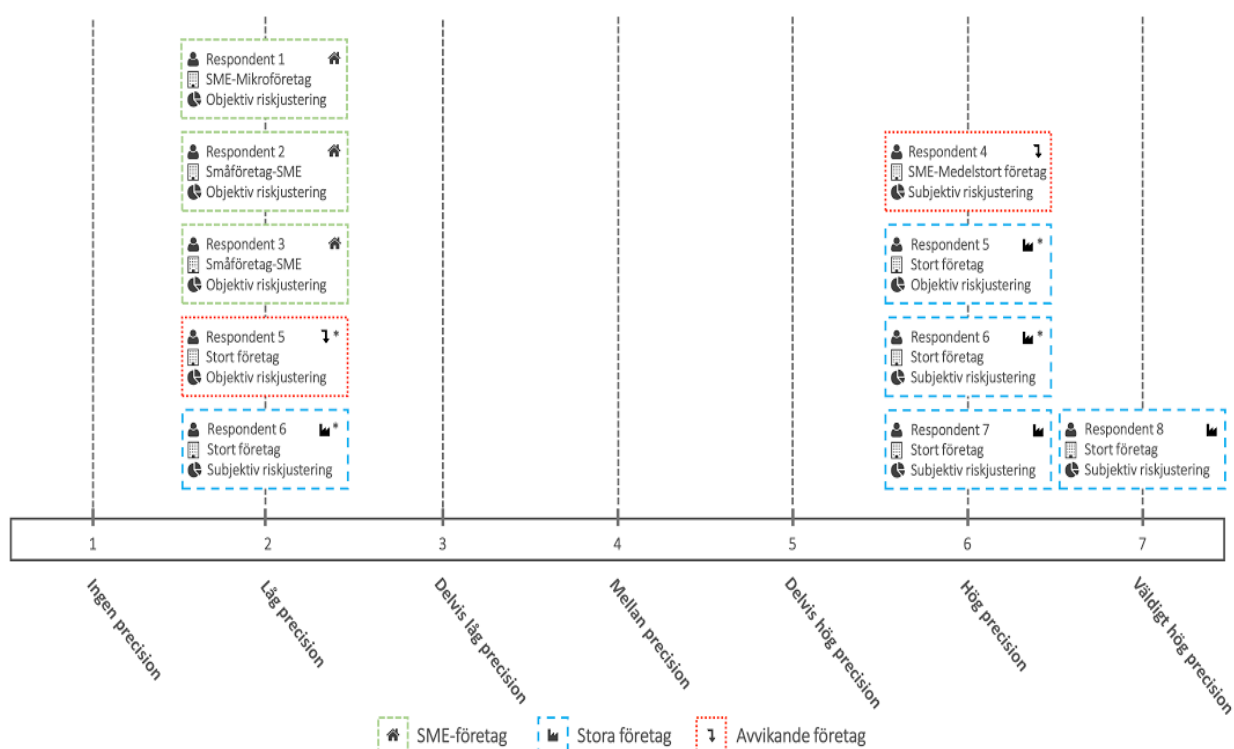
En följdfråga ställs till respondenten om hur antal dagar bestäms. Respondenten besvarar det med att ”det är inte så att vi medvetet har bestämt att det ska vara ett antal dagars marginal, det har bara blivit så, kanske beror det på lathet. Där ser man! Vi hade kunnat effektivisera matchningen av in och utflöde mer detaljerat”.

5.3 Analys av resultatet

Nedan följer en analys av respondenternas svar från intervjun. Tabell 10 visar en sammanställning av hur respondenterna beräknar investeringens lönsamhet. Figur 1 visar en sammanställning av respondenternas svar på frågorna, med vilken precision företagen på en sjugradig skala kan ange precisionen i framtida kassaflöden samt hur företagen hanterar sannolikheten att den förväntade bedömningen av investeringens kassaflöden möjligtvis inte kommer att stämma överens med det faktiska utfallet.

Tabell 10. Sammanställning av hur respondenterna beräknar investeringens lönsamhet

Respondenter	NPV	IRR	PI	Payback	ARR	Magkänsla	Annat
Företag 1	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej
Företag 2	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej
Företag 3	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej
Företag 4	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej
Företag 5	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Ja	Nej
Företag 6	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej
Företag 7	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej
Företag 8	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej



Figur 1. Sammanställning av respondenternas precision i kassaflöden och hur riskjustering sker

*Respondent fem och sex angav två svar.

Efter genomgångna intervjuer upptäckts ett mönster i respondenternas svar. Likheten mellan majoriteten av företagen är att de använder sig av *Payback* tekniken vid bedömning om en investering är lönsam. Det företag som avviker är företag 5 som använder både *Payback* och magkänsla vid bedömning av en investerings lönsamhet.

Resultatet visar även att företag inom SME-kategorin anger sina framtida kassaflöden med låg precision på grund av informationsasymmetrin i framtida kassaflöden. Informationsasymmetrin uppstår eftersom att respondenterna är instabila på marknaden på grund av stora konkurrenter eller nyetablering på en ny marknad och i nytt geografiskt område. Detta leder till att de inte kan ange en hög precision i vilka kassaflöden investeringen är associerad med. Det visar sig även att dessa företag har en tendens att riskjustera objektivt framför allt på grund av avsaknaden i informationen om framtida kassaflöden. SME riskjusterar objektivt genom att i) sprida sin risk på fler kunder för att försäkra sig om framtida kassaflöden, ii) justerar ner

kvantiteten för sålda varor, iii) justerar upp återbetalningstiden eller iiiii) justerar upp kostnaderna och justerar ner intäkterna.

Resultatet av med vilken precision företagen kan ange sina framtida kassaflöden visar att majoriteten av de stora företagen kan med hög precision ange framtida kassaflöden. Det beror på att stora företag har mer information om sina kunder, kostnader, marknaden men även verksamheten i helhet. Resultatet av intervjun visar att stora företag som anger sina framtida kassaflöden med hög precision tar hänsyn till sannolikheten att investeringsbedömningen inte kommer att överensstämma med det faktiska utfallet genom att justera subjektivt.

Resultatet visar att stora företag justerar subjektivt på grund av att bolagets investeringar som genererar regelbundna kassaflöden kan täcka andra investeringars misslyckande. Subjektiv riskjustering tillämpas även för att bolagen ställs inte inför stora förändringar som kan påverka företagets kassaflöden. Dessutom anser bolagen att det finns låg risk att faktiska utfall skulle avvika från förväntade utfall.

Resultatet är avvikande för två bolag i undersökningen, ett bolag i SME-kategorin samt för ett stort bolag. Företag fyra är ett mellanstort företag och avviker från vad resterande företag i denna kategori svarar. Företaget avviker på grund av att de anger sina framtida kassaflöden med hög precision och riskjusterar subjektivt trots att de befinner sig inom SME-kategorin.

Anledning till den höga precisionen är att företaget har trogna samarbetspartner samt konkurrenskraftiga priser vilket medför att bolaget väldigt bra kan bedöma framtida priser och kostnader. Riskjusteringen sker subjektivt eftersom bolaget har lång erfarenhet inom branschen och vet hur marknadspriserna samt kostnaden för produktionen kommer att se ut. Dessutom har bolaget länge varit etablerat på marknaden vilket resulterar i att bolaget får in 10 procent över kostnaderna. Det kan ge indikationer att när ett litet bolag övergår till att vara medelstort kommer bolagen att gå från att riskjustera objektivt, till att riskjustera subjektivt. I resultatet av intervjuerna avviker företag fem till en viss del. Trots företagsstorleken har bolaget en låg precision i kassaflöden på grund av att företaget påverkas av lågkonjunkturer som uppstår. En hög precision förekommer eftersom bolaget är väletablerat inom branschen och har ett samarbete med seriösa bolag vilket leder till att företaget vet hur kassaflöden kommer att se ut.

Trots att de stora undersökta bolagen visar att riskjustering sker subjektivt vid hög precision, riskjusterar företag fem objektivt. Det beror på att företaget har institutionella krav. Beslutet om att riskjustera objektivt ligger inte hos beslutsfattaren utan beslutet kommer från institutionella aktörer som företaget är beroende av.

6. Slutsatser

Detta kapitel presenterar studiens slutsatser och består av en diskussion av resultatet, teoretiska, etiska och sociala implikationer. Vidare består kapitlet av förslag på vidare forskning.

6.1 Summering

Syftet med denna undersökning är att skapa förståelse för hur avsaknaden av information om investeringens kassaflöden påverkar valet av subjektiv och/eller objektiv riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker, bland svenska onoterade aktiebolag. Databesamlingen för studien har utförts genom semistrukturerade telefonintervjuer där resultatet sattes i förhållande till tidigare vetenskapliga teorier. Således är undersökningens problemformulering:

Hur påverkar informationsasymmetrin kring investeringens kassaflöden riskjusteringen vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker?

6.2 Svar på forskningsfrågan:

Utifrån studiens empiriska analys visar det sig att informationsasymmetrin kring investeringens kassaflöden påverkar riskjusteringen vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker. Avsaknaden av information om investeringens kassaflöden leder till att företag tenderar att riskjustera objektivt medan tillgänglig information leder till att företag riskjusterar subjektivt. Vidare har den empiriska analysen identifierat ett samband mellan informationsasymmetri och företagsstorlek.

6.3 Diskussion av resultatet

Denna studies resultat visar tydligt att oavsett företagsstorlek använder sig företag av den osofistikerade kapitalbudgeteringstekniken *Payback* för att bedöma om en investering är lönsam. Detta stödjer inte tidigare forskningsresultat som visar att stora företag använder både sofistikerade och osofistikerade samt att SME-företag använder osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker (Danielson et al., 2006; Graham et al., 2001; Arnold et al., 2000). Undersökning visar att övriga kapitalbudgeteringstekniker inte är av betydelse utan vid bedömning av investeringars lönsamhet är återbetalningstiden samt kostnader och inflöden av kapital optimalt. Det ger indikation på att sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker används i mindre utsträckning än vad befintlig forskning har lagt fram (Graham & Harvey, 2001).

I studien av Arnold et al., (2000) skrivs det att risk uppstår när beslutsfattaren inte har tillräckligt med information om investeringens kassaflöden. Detta leder till att företaget inte kan ange sina investeringars kassaflöden med god precision. Därför menar forskare att riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker ger en bättre uppfattning om vad som kan förekomma i reella termer (Arnold et al., 2000; Abdulsaleh et al., 2014; Karanovic et al., 2010; Kim, 1982; Farragher, 1981).

Riskjustering sker främst via två metoder, objektiv riskjustering och subjektiv riskjustering. Objektiv metod innebär att beslutsfattaren tenderar att riskjustera med hjälp av beräkningar som tar hänsyn till att kassaflöden potentiellt avviker från förväntat värde. Objektiv riskjustering används när det förekommer avsaknad information om framtida kassaflöden (Bennouna et al. 2010; Kim, 1982; Farragher, 1982; Arnold et.al., 2000). Vår studie skiljer sig inte från tidigare forskning om sambandet mellan avsaknaden av information i investeringens kassaflöden och objektiv riskjustering. Den skiljer sig inte i den mån att företagen i undersökningen med låg precision i kassaflöden riskjusterade objektivt. Block (1997) menar att informationen om investeringens kassaflöden ökar. SME-företag bör riskjustera objektivt på grund av att de innehar mindre information om investeringens kassaflöden och har inte möjlighet att diversifiera risken på olika investeringar. Detta bevisades i vår studie där SME-företag har en

tendens att riskjustera objektivt på grund av avsaknaden av information om investeringens kassaflöden men delvis för att företagen inte känner till marknaden väl.

Risk kan tas hänsyn till vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker genom att justera risken med en säkerhetsmarginal (Riabacke, 2006; Arnold et al., 2000). Tidigare studier belyser att företag som har låg precision i framtida kassaflöden kan objektivt riskjustera med *Payback* metoden men att förkorta *Payback* perioden används sällan för att justera risk (Jog et al., 1995; Arnold et al., 2000; Petry, 1975). Resultatet av studien stödjer tidigare forskningsresultat att bolag med låg precision sällan justerar *Payback* perioden. Forskningsresultatet visar att ett bolag justerar *Payback* perioden för att få in kassaflöden snabbt medan andra bolag justerar kostnaderna, kvantiteten eller intäkterna för att se om företaget kan klara sig vid oförutsedda händelser.

Vid subjektiv riskjustering förlitar sig beslutsfattaren på sitt eget omdöme och sina egna preferenser. Ett flertal tidigare studier visar att stora företag baserar sin riskjustering mer på egna preferenser eftersom att företaget känner till risken och kan med god precision ange investeringens kassaflöden (Kim, 1982; Farragher, 1982; Arnold et al., 2000). Likt tidigare forskning visar undersökningen att större företag har god precision i kassaflöden på grund av att företagen i undersökningen känner till marknaden väl. Förutom att stora företag riskjusterar subjektivt belyser Block (1997) att informationen om investeringens kassaflöden ökar med storleken på företaget av den orsaken att större företag anses ha mer erfarenhet om investeringarnas utfall. Undersökningens resultat visade likt Block (1997) att informationen om investeringarnas kassaflöde fanns mer tillgänglig när företagsstorleken ökade.

Undersökningen stödjer inte Riabacke (2006) studie om att riskjustering som beslutas med hjälp av magkänslan anses vara opålitliga beslut med konsekvenser. Detta skiljer sig från Riabacke (2006) teori i den mån att företag i undersökningen som riskjusterar subjektivt anser inte att deras beslut skulle vara opålitliga. På grund av storleken på företaget och deras tillgänglighet i investeringens kassaflöde bidrar det till att företagen känner sig självsäkra när de tar hänsyn till risken.

6.2 Implikationer

Nedan beskrivs forskningens teoretiska implikationer men även etiska och sociala implikationer.

6.2.1 Teoretiska implikationer

Tidigare forskning om kapitalbudgeteringstekniker och investeringsbedömning har visat att SME-företag använder os sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker medan stora företag använder både sofistikerade och os sofistikerade tekniker. Forskningen benämner det som *The theory-practice-gap*. (Graham & Harvey, 2001). Forskare menar att gapet är större bland SME-företag och mindre bland stora. Dock visar våra resultat att gapet är lika stort oavsett företagsstorlek. Studiens resultat av de undersökta bolagen visar att både SME och stora företag enbart använder os sofistikerade tekniker och tillämpar inte de sofistikerade teknikerna som teorin belyser. Det innebär att i denna studie finns ett gap. Orsaken till att vårt forskningsresultat avviker från tidigare forskningsresultat kan vara att forskning inte har benämnt och undersökt SME-företag utifrån EU-kommissionens (2016) definition. Majoriteten av forskningsstudier är gjorda i London eller USA där SME-definitionen speglar stora företag i Europa. För att resultatet ska kunna ge en verklig bild bör man vid läsning av resultatet från tidigare forskning om kapitalbudgeteringstekniker och SME-företag i Europa ta hänsyn till om SME-företagen uppfyller EU-kommissionens definition.

Vår forskningsstudie utgår från EU-kommissionens definition av SME-företag vilket medför att studien ger en tydlig bild av verkligheten. Dessutom definieras bolag som stora när de överstiger EU-kommissionens (2016) definition av SME-företag

Tidigare forskning om riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker visar att företag med tillräcklig information om investeringens framtida kassaflöden tenderar att justera investeringens risk med hjälp av subjektiv metod. Forskning visar även att bolag använder objektiv metod när otillräckligt med information om kassaflöden finns (Bennouna et al. 2010; Kim, 1982; Farragher, 1982; Arnold et.al., 2000). Resultatet i vår studie stämmer överens med tidigare forskningsresultat. Dock visar vårt resultat att det förekommer ett *Theory-practice-gap* vid riskjustering på grund av att tidigare forskning menar att det är viktigt att alla bolag oavsett företagsstorlek bör riskjustera objektivt eftersom att inget företag erhåller all information om framtida kassaflöden (Riabacke, 2006). Vid undersökningen visar det sig att stora bolag riskjusterar subjektivt vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker på grund av

att bolagen har mer tillgänglig information om framtida kassaflöden. Således riskjusterar SME-företag objektivt eftersom att dessa bolag har mindre tillgång till information om framtida kassaflöden. Det bildas ett *Theory-practice-gap* där stora bolag riskjusterar subjektivt medan SME riskjusterar objektivt

Forskning fokuserar på riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker hos stora företag eller SME-företag. (Riabacke et al., 2006; Sandahl et al., 2003; Daunfeldt et al., 2014)

Studiens resultat visar att i SME-kategorin skiljer sig mellanföretagen från mikro – och småföretagen eftersom att det är stor skillnad dels i omsättningen anställda dels i tillgången på information om framtida kassaflöden, vilket kan även ge indikation på att när ett litet bolag övergår till att vara mellan kommer bolaget att riskjustera subjektivt istället för objektivt. Därför ska inte SME-företag behandlas som en grupp.

6.2.2 Etiska och sociala implikationer

Resultatet i studien visar att företag som har mindre bra erfarenhet om den finansiella krisen är utsatta och begränsade till bankens krav att riskjustera på objektiv metod för att banken ska vara säkra att bolaget inte hamnar i en liknande situation vid dåliga tider. Företagen är begränsade i deras förmåga att själva styra över sina investeringar. Det finns ett lågt förhandlingsutrymme där institutionella aktörer lägger sig i där ingen uppdatering görs. Det resulterar i att bolag i denna situation påverkas av bankens makt vid olika ekonomiska tider, exempelvis finansiella kriser, låg- och hög konjunktur.

Dessutom visar studiens resultat att större bolag, tenderar att justera risken på egna preferenser. Även om resultatet i studien visar att företag i undersökningen ser subjektiv metod som ett lämpligt och tillförlitligt sätt att riskjustera på bör företagen givet att de har ägare att förhålla sig till justera sin risk med hjälp av analyser och beräkningar. Detta för att undvika beslut med stora konsekvenser vid dåliga tider. För att öka bolagets värde bör företag ta hänsyn till risken genom objektiv metod dels för att minska risken av opålitliga beslut med konsekvenser men även för att samhället som helhet tjänar på att företag maximerar värdet. Samhällsnyttan ökar eftersom att fler varierande och bättre prissatta produkter skapas samt en ökad sysselsättning med bättre betalda arbeten. Utifrån värdemaximeringspropositionen där aktieägarna är i fokus, är det irrationellt att gynna samhället.

6.3 Förslag på vidare forskning

Empirin i denna studie har skett genom semistrukturerade intervjuer där studien baserats på tillverkande företag i Sverige. Fokus har enbart lagts på riskjustering och kapitalbudgeteringstekniker. Ett förslag på vidare forskning är att fånga upp fler respondenter genom kvantitativ metod i form av enkäter, vilket är fördelaktigt på grund av att forskaren kan se riskjustering utifrån fler perspektiv.

Resultatet i denna forskning visar att mellanstora företag riskjusterar precis som stora företag och att när ett litet bolag övergår till att vara mellan kommer bolaget att riskjustera subjektivt istället för objektivt. Därför är ett förslag på vidare forskning att undersöka ett större urval av mellanstora företag för att se om denna övergång finns. Detta ger även en indikation på att företag inom SME-kategorin skiljer sig åt från varandra, vilket leder till att företagen inom SME-kategorin bör behandlas olika. Studien behandlar SME som en grupp utifrån EU-kommissionens (2016) definition. Ett förslag på vidare kunskapsutveckling är att inte generalisera SME som en grupp.

Studien har fokuserat på aktiebolag som inte är börsnoterade. Ett avslutande förslag på vidare forskning är att undersöka andra bolagsformer i Sverige. Detta hade varit en bra kunskapsutveckling inom riskjustering vid användandet av kapitalbudgeteringstekniker eftersom exempelvis handelsbolag tenderar att utsättas för större risk på grund av att ägarna har solidariskt ansvar för företagets skulder. Det betyder att ägarnas privatekonomi i handelsbolag påverkas om en investering skulle misslyckas, medan ägarnas risk i aktiebolag är begränsad till det insatta kapitalet.

För vidare forskning ger detta indikationer på att riskjusteringen vid kapitalbudgeteringstekniker och precisionen i framtida kassaflöden möjligen hade sett annorlunda ut.

Referenser

Abdulsaleh, A. M., & Worthington, A. C. (2013). Small and Medium-Sized Enterprises Financial: A Review of Literature. *International Journal of Business and Management*, 8(14), 36-54.

Ahrne, G., & Svensson, P. (2015). *Handbok i kvalitativa metoder*. Stockholm: Liber AB.

Alesina, A., & Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and adjustments in OECD countries. *Economic policy*, 10(21), 205-248.

Alvehus, J. (2013). *Skriva uppsats med kvalitativ metod: En handbok*. Stockholm: Liber.

Arnold, G., & Hatzopoulos, P. (2000). The Theory-Practice Gap in Capital Budgeting: Evidence from the United Kingdom,. *Journal of Business Finance and Accounting*, 27(5-6), 603-626.

Axelsson, S., Hallonsten, G., & Risberg, V. (2013, Mars 10). *Vattenfall tog inte sitt ansvar i Liberia*. Retrieved from Svenska Dagbladet: <http://www.svd.se/vattenfall-tog-inte-sitt-ansvar-i-liberia/om/debatt>

Beattie, V., Ryan, B., Scapens, R., & Theobald, M. (2002). *Research method and methodology in finance and accounting*. Hampshire: Cengage Learning EMEA.

Bennouna, K., Meredith, G. G., & Marchant, T. (2010). Improved capital budgeting decision markin: evidence from Canada. *Management Decision*, 48(2), 225-247.

Blocher, E. J., Stout, D. E., Cokins, G., & Chen, K. H. (2008). *cost management a strategic emphasis*. New York: Mc Graw Hill.

Block, S. (1997). Capital Budgeting Techniques used by small business firms in the 1990S. *The Engineering Economist*, 42(4), 289-302.

Brod, S., Salchow, S., Glaum, M., & Jaiswal-Dale, A. (2011). Total Risk Evaluation for Capital Budgeting. *Journal of Applied Finance Roundtable Discussion*, 21(1), 30-38.

Cervenka, A. (2014, Oktober 22). *Nordeas it-fiasko en väckarklocka* . Retrieved from SvD Näringsliv: <http://www.svd.se/nordeas-it-fiasko-en-vackarklocka>

Chen, S. (1995). An empirical examination of capital budgeting techniques: impact of investment types and firm characteristics. *The Engineering Economist*, 40(2), 145-170.

- Danielson, M., & Scott, J. (2006). The Capital Budgeting Decisions of Small Business. *Journal of Applied Finance*, 16(2), 45-56.
- Daunfeldt, S.-O., & Hartwig, F. (2014). What Determines the Use of Capital Budgeting Methods? Evidence from Swedish Listed Companies. *Journal of Finance and Economics*, 101-112.
- Denscombe, M. (2009). *Forskningshanboken- för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Europakommissionen. (2016, 04 05). *Entrepreneurship and SMEs: What is an SME?* Retrieved from Europakommissionen: http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition/index_en.htm
- Farragher, E. J. (1981). Current capital budgeting practices. *Management accounting (US)*, 65(12), 26-33.
- Fejes, A., & Thornberg, R. (2015). *Handbok i kvalitativ analys*. Stockholm: Liber.
- Finger, R. (2016). Assessment of uncertain returns from investment in short rotation coppice using risk adjusted discount rates. *Biomass and Bioenergy*, 85, 320-326.
- Gitman, L. J., & Forrester, Jr, J. R. (1977). A Survey of capital budgeting and techniques used by major U.S firms. *Financial management association international*, 6(3), 66-71.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73.
- Hall, J. H. (2000). Investigating aspects of the capital budgeting process used in the evaluation of investment projects. *Department och Accounting & Finance*, 3(3), 353-368.
- Hansson, B. (2011). *Skapa vetande, Vetenskapsteori från grunden*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Hasan, M. (2013). Capital Budgeting Techniques Used by Small Manufacturing Companies. *Journal of Service Science and Management*, 6(1), 38-45.
- Hermes, N., Smid, P. P., & Yao, L. (2005). Capital Budgeting Practices: A Comparative Study of the Netherlands and China. *International business review*, 16(5), 630-654.

- Jacobsen, D. I. (2002). *Vad, hur och varför? - Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Jensen, M. C. (2001). Value maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8-21.
- Jensen, M. C. (2002). Value maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 235-256.
- Jog, V. M., & Srivastava, A. K. (1995). Capital Budgeting Practices in Corporate Canada. *Financial Practice and Education*, 5, 37-43.
- Kahraman, C., Ruan, D., & Tolga, E. (2002). Capital budgeting techniques using discounted fuzzy versus probabilistic cash flows. *Information Sciences An International Journal*, 142(1-4), 57-76.
- Karanovic, G., Baresa, S., & Bogdan, S. (2010). Techniques for managing projects risk in capital budgeting process. *Journal of Economics*, 1(2), 55-66.
- Kazlauskienė, V., & Christauskas, Č. (2007). Risk Reflection in Business Valuation Methodology. *economics of engineering decisions*, 51(1), 1392-2785.
- Kelly, G. (1996). Accounting and Economic Rates of return: Additional Australian Evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 15(4), 347-342.
- Khamees, B. A., Al-Fayoumi, N., & Al-Thuneibat, A. A. (2010). Capital budgeting practices in the Jordanian industrial corporations. *International Journal of Commerce and Management*, 20(1), 49-63.
- Kim, S. H. (1982). An empirical study of the relationship between capital budgeting practices and earning performance. *Engineering Economics*, 27(3), 185-196.
- Klammer, T. (1972). Empirical evidence of the adoption of the sophisticated capital budgeting techniques. *Journal of Business*, 45(3), 387-397.
- Körner, S., & Wahlgren, L. (2012). *Praktisk statistik*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Larsson, S. (1986). Kvalitativ analys-exemplet fenomenografi. In S. Larsson, *Kvalitativ analys-exemplet fenomenografi* (pp. 5-43). Studentlitteratur: Lund.

- Lefley, F. (1996). The payback method of investment appraisal: A review and synthesis. *International journal of production economics*, 44(3), 207-224.
- Lind, R. (2014). *Vidga vetandet, en introduktion till samhällsvetenskaplig forskning*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Maccarrone, P. (1996). Organizing the capital budgeting process in large firms. *Management Decision*, 34(6), 43-56.
- Mao, J. C. (1970). SURVEY OF CAPITAL BUDGETING: THEORY AND PRACTICE. *The Journal of finance*, 25(2), 349-360.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Penman, S. H. (2010). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. New York: Mc Graw Hill.
- Petry, G. H. (1975). Effective Use of Capital Budgeting Tools. *Business Horizons*, 18(5), 57-65.
- Riabacke, A. (2006). Managerial Decision Making Under Risk and Uncertainty. *International Journal of Computer Science*, 32(4).
- Rosenblatt, M. J., & Jucker, J. V. (1979). Capital Expenditure Decision/Making: Some Tools And Trends. *The Institute of Management Sciences*, 9(2), 63-69.
- Rossi, M. (2014). Capital budgeting in Europe: confronting theory with practice. *International Journal of managerial and financial accounting*, 6(4), 341-356.
- Ryan, P., & Ryan, G. (2002). Capital budgeting practices of the fortune 1000: how have things changed? *Journal of Business and Management*, 8(4), 355-364.
- 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.
- Sick, G. A. (1986). A Certainty-Equivalent Approach to Capital Budgeting. *Financial Management Association International*, 15(4), 23-32.

Trahan, E. A., & Gitman, L. (1995). Bridging the Theory-Practice Gap in Corporate Finance: A Survey of Chief Financial Officers. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 35(1), 73-87.

Wallace, J. S. (2003). Value Maximization and Stakeholder Theory: Compatible or Not? *Morgan Stanley*, 15(3), 120-127.

Verma, S., Gupta, S., & Batra, R. (2009). A Survey of Capital Budgeting Practices in Corporate India. *The Journal of Business Perspective*, 13(3), 1-17.

Widerberg, K. (2002). *Kvalitativ forskning i praktiken*. Lund: Studentlitteratur AB.

Yin, R. K. (2003). *Case study research: Design and Methods*. London: Sage Publications.

Žižlavský, O. (2014). Net present value approach: method for economic assessment of innovation projects. *Social and Behavioral Sciences*, 156, 506-512.

Bilaga 1.

Intervjuguide

Inledande frågor/Kontrollfrågor

- Vilken bransch är ni aktuella i?

- Hur många anställda är ni på företaget?

- Vilken ungefärlig omsättning har ni om året?

Diskussionsfrågor

1. Hur vet ni om en investering är lönsam?

2. Med vilken precision, på en skala 1-7 kan ni ange framtida kassaflöden, där 1 är ingen precision och 7 väldigt hög precision?

3. Vid bedömning av investeringens lönsamhet, hur hanterar ni sannolikheten att er förväntade bedömning av investeringen möjligtvis inte kommer att stämma överens med era faktiska utfall?

Bilaga 2.

Definitioner

Aktiebolag: är en företagsforms som grundas av en eller flera personer. Grundarna och ägarna ansvarar inte för skulderna och åtaganden i företaget

Börsnoterat bolag: är när ett aktiebolag noteras på en fondbörs, exempelvis Stockholms fondbörs NASDAQ. Det innebär att ett aktiebolags aktier blir tillgängliga för handel på börsen.

Små-och medelstora företag (SME-företag): är en företagssektor/företagsstorlek som definieras av Europakommissionen (2014) och omfattar mikro, små och medelstora företag. SME-företag sysselsätter färre än 250 personer och har en årlig omsättning som inte överstiger cirka 500 miljoner kronor eller en balansomslutning som inte överstiger 430 miljoner kronor per år.

Kapitalbudgeteringstekniker: är investeringskalkyler som företag använder för att vid flera investeringsmöjligheter välja och utvärdera om en investering/projekt är lönsam för företaget eller inte.

Sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker: är de kapitalbudgeteringstekniker som tar hänsyn till en investerings tidsvärde av pengarna (*time value of money*), risken kring investeringen och dess totala kassaflöden.

Osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker: är de kapitalbudgeteringstekniker som inte tar hänsyn till en

Net Present Value (NPV): är en sofistikerad kapitalbudgeteringsteknik som beaktar investerings tidsvärde av pengarna (*time value of money*), risken/osäkerheten kring investeringen och dess totala kassaflöden.

Internal Rate Of Return (IRR): är en sofistikerad kapitalbudgeteringsteknik som tar hänsyn till investeringens tidsvärde av pengarna (*time value of money*), risken/osäkerheten kring investeringen och dess totala kassaflöden. Med hjälp av IRR kan företaget få fram vilken räntesats det är som diskonterar investeringens kassaflöden så att nettonuvärdet blir lika med noll.

Profitability Index (PI): är en sofistikerad kapitalbudgeteringsteknik som tar hänsyn till investeringens tidsvärde av pengarna (*time value of money*), risken/osäkerheten kring investeringen och dess totala kassaflöden. PI visar förhållandet mellan nyttan och kostnaden.

Payback (PB): är en osofistikerad kapitalbudgeterings som inte tar hänsyn till investeringens tidsvärde av pengarna (*time value of money*), risken/osäkerheten kring investeringen och dess totala kassaflöden. PB är ett mått på en investerings likviditet och visar hur lång tid det tar för företaget att få tillbaka det investerade kapitalet.

Accounting rate of return (ARR): är en osofistikerad kapitalbudgeteringsteknik som inte tar hänsyn till pengarnas kassaflöden och tidsvärde av pengarna (*time value of money*). ARR är en kvot av de totala genomsnittliga kassaflödena och den genomsnittliga årliga investeringskostnaden.

Risk: Vid användning av kapitalbudgeteringstekniker definieras risk som den grad investeringens kassaflöde tenderar att variera från sitt förväntade värde.

Diskonteringsränta: är avkastningskravet som företaget har när de ska omvandla framtida kassaflöden för att veta vad kassaflöden är värda idag.

Riskjustering: är när företaget hanterar sannolikheten att deras förväntade bedömning av investeringen möjligtvis inte kommer att stämma överens med deras faktiska utfall.

Subjektiv riskjustering: är när beslutfattaren inte har bestämda regler för hur mycket som ska riskjusteras utan beslutfattaren riskjusterar utifrån egna preferenser och intuition i form av magkänsla.

Objektiv riskjustering: är när beslutfattaren riskjusterar utifrån formella beräkningar som tar hänsyn till marknaden samt utifrån olika modeller.