

VAASAN YLIOPISTO
LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN YKSIKKÖ

Sanni Kiiskinen

YRITYSTEN STRATEGISET INVESTOINNIT

Strategisen ja taloudellisen näkökulman integrointi päätöksenteossa

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
maisteriohjelma

VAASA 2021

SISÄLLYSLUETTELO

	sivu
KUVIOLUETTELO	4
TIIVISTELMÄ:	6
1. JOHDANTO	7
1.1. Tutkimuksen motivaatio	7
1.2. Tutkimuskysymykset, tutkimusongelma ja tutkimuksen tavoitteet	9
1.3. Tutkimuksen rakenne	10
1.4. Tutkimuksen kontribuutio	11
1.5. Rajaukset	11
2. INVESTOINNIT	12
2.1. Investoinnit käsitteenä	12
2.2. Investointien suunnittelu	13
3. PITKÄAIKAISET OMAISUUSERÄT JA STRATEGISET INVESTOINNIT	16
3.1 Muodolliset suunnittelun työkalut: Strateginen suunnittelu ja budjetointi	16
3.2 Investointien rahoitus	19
3.3 Riskin analysointi	20
3.4 Investointien arviointi	23
3.5 Arviointimenetelmät ja lisämekanismit	23
3.5.1 Perinteiset investoinnin arviointimenetelmät	24
3.5.2 Arvioinnissa käytettävät lisämenetelmät	26
3.6 Investointien jälkitarkkailu	28
3.6. Aikaisemmat tutkimukset	29
4. METODOLOGIA	32
4.1. Tutkimusmenetelmä ja tutkimusaineiston keruu	32
4.2. Tutkimusaineiston analyysimenetelmä	34
4.3. Tutkimusaineiston luotettavuus ja laadukkuus	34
4.4. Tutkimusaineiston ja kohdeyritysten esittely	35

5. TUTKIMUKSEN TULOKSET	38
5.1. Investointien kategorisointi ja ”strateginen investointi” terminä	38
5.2. Strategiaprosessin yhteys investointien valintaan	41
5.3. Tunnistamisen ja valinnan jälkeinen arviointi	42
5.4. Strategiset menetelmät	44
5.5. Riskin arviointi	46
5.6. Intuition rooli päätöksenteossa	49
5.7. Taloudellinen arviointi vs. strateginen arviointi	51
5.8. Muut päätöksentekoon vaikuttavat tekijät	52
5.9. Strategisiin investointeihin liittyvät haasteet	53
6. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET	56
6.1. Jatkotutkimukset	58
LÄHDELUETTELO	60
LIITTEET	68
Liite 1. Haastattelun saatekirje	68
Liite 2. Haastattelurunko	69

KUVIOLUETTELO

Kuvio 1. Rahoitus- ja reaali-investoinnit (Jyrkkiö & Riistama 2001: 203)	12
Kuvio 2. Yrityksen investointiprosessi (Ikäheimo ym. 2014: 147-148)	14
Kuvio 3. Yrityksen suunnitteluprosessi (Ikäheimo ym. 2011: 105)	18

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö**

Tekijä:	Sanni Kiiskinen
Tutkielman nimi:	Yritysten strategiset investoinnit: Strategisen ja taloudellisen näkökulman integrointi päätöksenteossa
Ohjaaja:	Marko Järvenpää
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri
Yksikkö:	Laskentatoimi ja rahoitus
Aloitusvuosi:	2015
Valmistumisvuosi:	2021

Sivumäärä: 70

TIIVISTELMÄ:

Tämä tutkielma käsittelee yritysten pitkäaikaisia investointeja ja niiden päätöksentekoprosessia. Erityisesti huomiota kiinnitetään siihen, kuinka yritykset integroivat taloudellisen ja strategisen näkökulman investointeja koskevassa päätöksenteossa. Tämän pohjalta voidaan muodostaa tutkimusongelma: ”Kuinka yritykset käsittelevät pitkäaikaisinvestointeja ja erityisesti, kuinka yritykset integroivat strategiset ja taloudelliset kysymykset liittyen näihin investointeihin?”.

Tutkielmassa käydään läpi investointien suunnittelun eri vaiheet, eri investointien arviointimenetelmiä, investointien rahoitusta ja jälkitarkkailuun liittyvää teoriaa. Investointien arviointiin liittyen tässä työssä käsitellään tavanomaisten taloudellisten menetelmien rinnalla myös strategisia arvioinnin työkaluja, joita voidaan käyttää päätöksenteon tukena.

Päällimmäisenä tavoitteena on pyrkiä tutkimuskysymysten avulla selvittämään, millainen on jäsentynyt pitkäaikaisen investointien päätöksentekoprosessi ja mitä menetelmiä strategisten investointien arviointiin käytetään. Investointien aihealuetta käsitellään ensin yleisellä tasolla ja tämän jälkeen spesifimmin aihealuetta vastaavasti. Aikaisempia tutkimuksia hyödyntämällä on pyritty tarkentamaan kirjallisuuden rakoa, johon tämä tutkimus tähtää saamaan vastauksia Suomessa.

Olemassa olevan kirjallisuuden pohjalta voidaan johtaa, että strategisen ja taloudellisen näkökulman yhdisteleminen investointien yhteydessä on tarpeellista. Vaikka nämä kaksi näkökulmaa ovat liiketoiminnassa hyvinkin eroavia, investointien arvioinnista, investointien riskin analysoinnista ja investointien jälkitarkkailusta saatava hyöty on merkittävämpi, kun niiden tarkastelu yhdistetään yrityksen strategiaan tavoitteisiin. Ennen kaikkea, onnistuminen merkittävässä investoinneissa vaikuttaa siihen, kuinka yritys saavuttaa strategisia tavoitteitaan.

Tämän tutkimuksen aineisto kerättiin haastatteleamalla johdon jäseniä neljästä eri yrityksestä. Tutkimustulosten pohjalta voidaan todeta, että strategisten investointien arvioinnissa painottuu yrityksen oma strategia, sekä strategiset tavoitteet. Strategisten investointien suunnittelu pohjautuu yrityksen strategiaprosessiin, jossa pyritään määrittämään millä investoinneilla strategiaa pystytään toteuttamaan. Investointien arvioinnissa käytettyjä menetelmiä nousi haastatteluissa esiin laaja kirjo, ja tulosten pohjalta huomattavaa oli, että osa näistä menetelmistä ovat kehittyneempiä strategisia menetelmiä.

AVAINSANAT: Pitkäaikaiset investoinnit, päätöksentekoprosessi, strategiset investoinnit, investointien arviointi

1. JOHDANTO

Investointien arviointi on ratkaisevaa lähestulkoon jokaisen yrityksen menestykselle. Yksinkertaisimmillaan investointeja koskevissa tilanteissa vastakkain ovat kaksi taloudellista voimaa; riski ja kustannus vastaan palkkio ja hyöty. Optimaalisin tilanne, joka pyritään saavuttamaan, on että investoinnin tuottamat kassavirrat tai etuus ovat suuremmat kuin investoinnista aiheutuvat kustannukset. (Arnold & Nixon 2011) Tänä päivänä investointeja koskevat päätökset ovat tärkeämpiä kuin koskaan ottaen huomioon teknologisen kehityksen, tuotteiden lyhyemmän elinkaaren ja globaalin maailmanlaajuisen kilpailun (Baker & English 2011).

1.1. Tutkimuksen motivaatio

Pitkäaikaiset investoinnit ovat elintärkeitä yritystoiminnan jatkuvuuden kannalta ja ne muovaavat yritysten prosesseja alati eri ajanjaksoina. Päätökset tällaisista investoinneista vaativat monimuotoista analysointia, jossa huomioon tulee ottaa itse investointikohteen arvioinnin lisäksi investoinnin kantamat riskit, rahoituksen tarpeet ja eri päätöksentekijöiden osallisuus. Pitkäaikaisten investointien yhteydessä merkittävään rooliin nousee mahdollinen tarve päätöksentekoprosessille, joka huomioi erityisesti yrityksen pidemmän ajan tähtäimen. (Frezatti, de Souza Bido, Capuano Da Cruz, Girão Barroso & de Camargo Machado 2013.)

Yritystoiminnan jatkuvuuden lisäksi investoinneilla on myös yhteiskunnalle tärkeä merkitys, sillä ne ovat taloudellisen kasvun edellytys (Jyrkkiö & Riistama 2001). Talouskasvun lähteet voidaan jakaa kahteen osatekijään, joista toinen kuvaa työn tuottavuutta. Työn tuottavuudelle on olemassa kolme lähettä, joista investoinnit koneisiin, rakenteisiin ja laitteisiin on yksi. Taustalla on ajatus siitä, että mitä enemmän työvälineitä käytössä on, sitä enemmän saadaan aikaan. (Pohjola 2014: 156-159)

Johtajien haasteena on tehdä investointipäätöksiä kompleksissa ympäristössä. Investoinnit vaativat suuria menoeriä, jonka takia virheiden vaikutukset voivat olla yritykselle ja

sen toiminnalle todella kalliita. Nämä virheet voivat vaikuttaa suoraan yrityksen suorituskykyyn ja tulevaisuuden suuntiin. (Baker & English 2011) Merkittävien investointien epäonnistuminen voi vaarantaa yritystoiminnan jatkuvuutta ja pahimmassa tapauksessa johtaa konkurssiin (Ikäheimo, Laitinen, Laitinen & Puttonen 2014: 147). Pirttilän ja Sandströmin (1995) mukaan, tällaiset monimutkaiset investointipäätökset vaativatkin päätöksenteon ja analysoinnin tueksi systemaattisen lähestymistavan.

Yleisesti ottaen, talouskasvu on edistävää tekijä uusien liiketoimintamahdollisuuksien eteenässä. Tämä tarkoittaa usein uusia investointeja ja muutoksia käyttöpääomassa. Kuitenkin, yllättävät muutokset taloudellisessa ympäristössä voivat johtaa ennalta suunniteltujen investointien epäonnistumiseen. Jos esimerkiksi pitkän aikavälin rahoitusvarat hupenevat ja investointisuunnitelmia lykätään eteenpäin, päätöksentekijöiden päätöksentekoperusteiden suunnat voivat muuttua ja projekteja saatetaan jopa hylätä. Pitkäaikaisten investointien jäsenneily ja muodollinen hallinta ei välttämättä auta suojautumaan tällaisilta yllättäviltä tapahtumilta, mutta se auttaa antamaan ymmärrystä investoinnin pohjimmallisista tavoitteista. Sen avulla voidaan keskittyä investointiin kohdistuviin odotuksiin, mahdollisiin tapahtumiin, joihin tulisi varautua ennalta sekä korjaaviin toimenpiteisiin, jotka tulisi jatkossa huomioida ennen investointia, sen aikana ja sen jälkeen. (Frezatti ym. 2013.)

Investointien luonne on niiden tarkastelua varten tärkeä tekijä. Investoinnit voivat olla liiketoiminnan kannalta enemmän tai vähemmän operatiivisia, tai niillä voi olla keskeisempi strateginen painopiste. Strategisten investointien monimutkaisuus luo haasteita niiden arvioinnille. Erityisesti liiallinen taloudellisiin arviointimenetelmiin nojautuminen päätöksenteossa voi johtaa vääristymiin strategisia projekteja kohtaan, jotka todellisuudessa olisivat kriittisiä yrityksen liiketoimintakyvyn ja innovoinnin kehittämisessä. Näiden puutteiden valossa on todettu, että strategisia investointeja ei tulisi arvioida yksinomaan niiden taloudellisen arvon luomiskyvyn mukaan. (Alkaraan & Northcott 2006) Liiketoiminnan kannalta merkittäviä investointeja varten tarvitaan päätöksenteossa kokonaisvaltainen arvio niiden panoksesta yrityksen kilpailukykyiseen strategiaan (Putterill, Maguire & Sohal 1996). Onnistuminen tällaisessa merkittävässä investoinnissa vaikuttaa suuresti siihen, kuinka yritys saavuttaa strategisia tavoitteitaan (Huikka 2009).

1.2. Tutkimuskysymykset, tutkimusongelma ja tutkimuksen tavoitteet

Tämän tutkielman tutkimusongelma on: ”Kuinka yritykset käsittelevät strategisia investointeja ja erityisesti, kuinka yritykset integroivat strategiset ja taloudelliset kysymykset liittyen näihin investointeihin.” Tutkimuksessa haastatellaan neljää ylimmän johdon henkilöä, neljästä eri yrityksestä. Tavoitteena on haastattelujen pohjalta selvittää, kuinka ylin johto käsittelee strategisia investointeja, minkälainen on näiden investointien arviointiprosessi ja millaisia asioita he punnitsevat päätöksenteossa. Erityisesti pyritään kartoittamaan, missä määrin arviointimenetelmät painottavat strategisia ja taloudellisia tekijöitä.

Tässä tutkimuksessa tutkimusongelmaan pyritään saamaan vastaus tutkimuskysymysten avulla. Päättökysymys on:

- Mitkä ovat keskeisiä tekijöitä koskien strategisia investointipäätöksiä?

Päättökysymystä lähestytään kahden alatutkimuskysymyksen avulla, jotka ovat:

- Kuinka näitä strategisia investointeja arvioidaan?
- Mitkä tekijät vaikuttavat päätöksenteossa eniten?

Päättökysymyksellä haetaan vastausta tämän tutkielman tutkimusongelmaan, eli siihen, kuinka yritykset käsittelevät strategisia investointipäätöksiä. Kysymys pyrkii siis kartoittamaan, mitkä ovat keskeisiä tekijöitä liittyen strategisiin investointipäätöksiin. Kahdella alakysymyksellä selvitetään tarkemmin, kuinka investointeja arvioidaan, ja mitkä tekijät vaikuttavat päätöksentekoon. Kysymysten tavoitteena on selvittää millaiset ovat käytännöt strategisten investointien strategiselle- ja taloudelliselle arvioinnille ja mitä menetelmiä arvioinnissa hyödynnetään. Päätöksentekoon vaikuttavilla tekijöillä pyritään kartoittamaan mitkä ovat mahdolliset motivaatiot strategisten investointien toimeenpanossa, keskeisimmät hyödyt, joita näillä investoinneilla haetaan ja mitkä tekijät vaikuttavat päätöksentekoon loppujen lopuksi eniten.

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, kuinka yritykset käsittelevät pitkäaikaisia investointeja ja millainen on näiden investointien päätöksentekoprosessi. Erityisesti tutkielmassa kiinnitetään huomiota siihen, kuinka yritykset integroivat strategiset ja taloudelliset kysymykset liittyen investointeihin, joiden tarkoituksena on olla mukana yritystoiminnassa pidemmän aikaa. Investointipäätöksenteossa tunnistettujen tavanomaisten menetelmien lisäksi tutkielmassa kiinnitetään huomiota myös kirjallisuudessa lähiaikoina esiin nousseisiin arvioinnin lisämenetelmiin. Näiden lisämenetelmien tarkoituksena on kartoittaa investointien strategista potentiaalia ja riskiä entistä tarkemmin.

Tarkasteluun on otettu mukaan myös mahdollisia muita seikkoja, jotka voivat vaikuttaa päätöksentekijöihin ja täten muovata päätöksentekoa. Tutkielmassa pyritään selvittämään, millainen on jäsentynyt pitkäaikaisten investointien päätöksentekoprosessi ja mitä menetelmiä näiden päätösten valvomiseen käytetään. Päällimmäisenä tavoitteena on siis tunnistaa strategiset ja taloudelliset elementit, jotka vaikuttavat yritysten investointiprosessiin.

1.3. Tutkimuksen rakenne

Tutkielma rakentuu johdannon jälkeen niin, että ensin esitellään teoreettinen viitekehys tutkielman taustalle. Seuraavassa luvussa käsitellään yritysten investointeja ja niiden suunnitteluprosesseja yleisellä tasolla. Siinä avataan niiden merkitystä yrityksen toiminnassa ja käydään läpi päätöksentekoon vaikuttavia taloudellisia tekijöitä. Kolmannessa luvussa keskitytään selkeämmin investointeihin, joihin tämä tutkimus pohjautuu. Siinä käydään läpi investointikohteiden jaottelua strategisiin ja ei-strategisiin ja tämän jaottelun vaikutusta investointeja koskevaan päätöksentekoon. Tämän jälkeen käydään tarkemmin läpi yrityksen suunnitteluprosessi ja sen eri vaiheet, jota seuraa luvut investointien rahoituksesta ja riskin analysoinnista. Kolmannen luvun viimeisessä osiossa käsitellään yrityksen investointien arviointia ja arvioinnissa käytettäviä menetelmiä. Ennen tutkimustuloksia käsittelevää lukua esitellään aikaisempia tutkimuksia aiheesta ja selvennetään teorian aukko, johon tämä tutkimus pyrkii Suomessa antamaan panoksensa. Metodologia -

luvussa käsitellään valittua tutkimus- ja aineiston keruumenetelmää, jonka jälkeen käydään läpi tutkimuksen tuloksia.

1.4. Tutkimuksen kontribuutio

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on kontribuoida kirjallisuuteen strategisista investoinneista, ja niiden arvioinnista. Aiempi kirjallisuus keskittyy monilta osin kuvaamaan arvioinnissa käytettyjä menetelmiä, yrityksen ominaisuuksien, kuten toimialojen, koon ja maiden välisiä eroja, sekä riskin analysointia. Aiempaa kirjallisuutta esitellään tarkemmin kolmannen luvun viimeisessä kappaleessa. Tässä tutkimuksessa pyritään tarkentamaan kirjallisuudessa harvemmin esiintynyttä aihetta, eli strategisen ja taloudellisen arvioinnin integrointia strategisia investointeja koskevassa päätöksenteossa. Kohderyhmänä tässä tutkimuksessa on pelkästään suomalaisia yrityksiä, sillä tuloksilla pyritään kuroma kirjallisuuden rakoa Suomen osalta.

Tästä tutkimuksesta saatavat tulokset ovat hyödyksi sekä akateemiselle kirjallisuudelle, että suomalaisille yrityksille. Tutkimuksen tuloksena saatu tieto valaisee strategisia investointeja koskevia trendejä ja käytäntöjä Suomessa. Tuloksista ilmenee myös yritysten suhtautuminen investointeihin, ja kuinka niitä käsitellään eri yrityksissä. Tämän tutkimuksen tulokset tarjoavat yrityksille arvokkaan tilaisuuden vertailla pääomabudjetointikäytäntöjään muihin suomalaisiin yrityksiin nähden. Haastatteluista saatujen tuloksien ja teoriaosuuden yhdistelmä on ainutlaatuinen esikuva-analyysi -tilaisuus yrityksille, jotka eivät ole tottuneet analysoimaan erilaisia investointivaihtoehtoja, sekä yrityksille, jotka eivät ole löytäneet onnistuneita käytäntöjä tällaisten investointien arviointiin.

1.5. Rajaukset

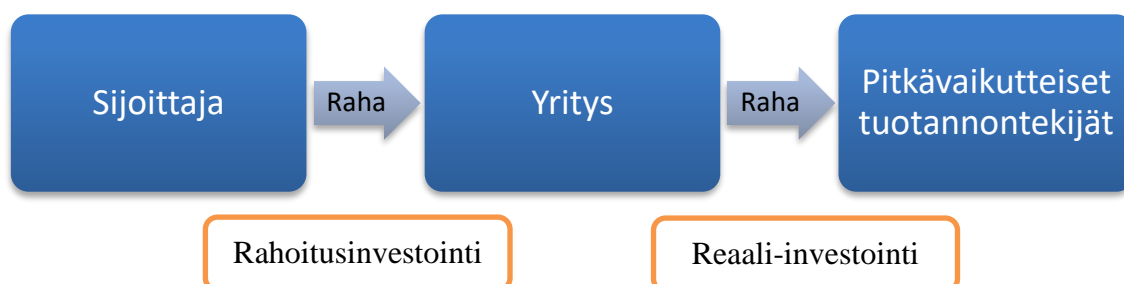
Tämä tutkimus pyrkii selvittämään, minkälainen on päätöksentekoprosessi strategisten investointien osalta suomalaisissa yrityksissä. Rajauksena toimii siis suomalaiset yritykset tai niiden Suomessa toimiva tytäryritys. Kohteiksi on ennakkotutkimuksen pohjalta valikoitunut vain pörssi- ja osakeyhtiöitä, joissa tehdään säännöllisesti investointeja.

2. INVESTOINNIT

Investointien kannattavuuden arviointi on yksi johdon laskentatoimen keskeisistä tehtävistä. Uusien tuotannontekijöiden hankkimisen vaikutukset voivat olla pitkävaikutteisia ja päätöksenteko niiden osalta perustuu epävarmoihin olettamuksiin yrityksen tulevasta kehityksestä. Onnistuneet ja kannattavat investoinnit ovat keskeisiä tekijöitä, joiden avulla yritykset vahvistavat talouttaan ja luovat suojan toiminnalleen taloudellisesti huonoja aikoja vastaan. (Ikäheimo ym. 2014: 147.)

2.1. Investoinnit käsitteenä

Yritystoiminnassa investoinniksi voidaan käytännössä kutsua mitä tahansa menoa, jonka odotetaan tuottavan tuloja tulevaisuudessa. Investoinnit voidaan jaotella kahteen kategoriaan, rahoitusinvestointeihin ja reaali-investointeihin. Rahoitus- eli finanssi-investoinniksi kutsutaan rahan sijoittamista yritykseen, joka harjoittaa tuotantotoimintaa, eli esimerkiksi yrityksen osakkeiden osto. Yrityksen reaali-investointi on rahan sitomista tuotannontekijöihin, kuten koneisiin ja laitteisiin, tulojen tuottamiseksi. (Jyrkkiö & Riistama 2001: 202-203.) Rahoitus- ja reaali-investointeja on havainnollistettu kuviossa 1. Kunnassa työssä puhutaan investoinneista, sillä tarkoitetaan nimenomaan yritysten reaali-investointeja, mutta myös muun muassa yrityskauppoja.



Kuvio 1. Rahoitus- ja reaali-investoinnit (Jyrkkiö & Riistama 2001: 203)

2.2. Investointien suunnittelu

Investointien suunnitteluun ja päätöksentekoprosessiin vaikuttavat lukuisat asiat. Taloudellisesta näkökulmasta tarkasteltuna keskeiset vaikuttavat tekijät ovat hankintameno, investoinnista vuosittain syntyvät nettotulot, investoinnin pitoaika, jäännösarvo ja laskelmissa käytettävä laskentakorko. Hankintameno on investointikohteen aiheuttama meno eli hinta, jota verrataan investoinnista syntyviin tuottoihin kannattavuuslaskelmissa. Investoinnin pitko aika on se ajanjakso, jonka ajan investointikohte on mukana yrityksen toiminnassa. Sen voi määrittellä kolmella eri lähestymistavalla; investoinnin fyysinen, taloudellinen ja tekninen käyttöaika. Jäännösarvoksi kutsutaan myyntituloa, joka kohteesta on mahdollista saada pitoajan jälkeen. Jäännösarvo voi olla myös negatiivinen, mutta laskelmissa se usein oletetaan nolaksi sen arvioimisen hankaluuden vuoksi. Investoinnin laskentakorkokanta on se korkokanta, jonka avulla investoinnista tulevaisuudessa aiheutuvat menot ja tulot muutetaan vertailukelpoisiksi investointihetken laskelmissa. (Ikäheimo ym. 2011: 125-127.)

Kriittisimmät hetket investointien päätöksenteon prosessissa ilmenevät usein heti alussa (Pirttilä & Sandström 1995). Teoriassa on todettu, että johtajien kuuluisi hyväksyä projektit, joiden nettonykyarvo on positiivinen. Kuitenkin informaation asymmetrisyyden takia voi olla tilanteita, joissa johtajat hylkäävät tuottavia projekteja, eli ali-investoidaan, tai hyväksyvät tuottamattomia investointeja, eli yli-investoidaan. Tähän löytyy selitys agenttiteoriasta. Agenttiteorian mukaan epäsymmetrinen informaatio luo eniten konflikteja omistajien ja johtajien välille. Johtajien taipumus hyväksyä projekteja, jotka maksimoivat heidän omaa etuaan on tyypillinen tilanne, jossa konflikti ilmenee investointien yhteydessä. (Adjaoud, Chafri & Chourou 2011)



Kuvio 2. Yrityksen investointiprosessi (Ikäheimo ym. 2014: 147-148)

Itse investointiprosessi jaetaan usein kuvion 2 mukaisesti kuuteen vaiheeseen investointikohteesta riippumatta. Ensimmäinen vaihe on investointitarpeen tunnistaminen, jota seuraa tutkimusvaihe. Tutkimusvaiheessa selvitetään mitä mahdollisuuksia ja vaihtoehtoja yrityksellä on edellisen kohdan, eli tarpeen perusteella. Kolmannessa vaiheessa keskitytään informaation hankintaan, jossa verrataan keskenään mahdollisten investointien tuottoja ja kuluja, sekä kyseisiin investointeihin liittyvää epävarmuutta. Tämän jälkeen seuraa investointipäätöksenteko, jossa valitaan investointi, joka täyttää asetetut tavoitteet parhaiten. Viidennessä vaiheessa järjestetään investoinnin rahoitus ja viimeisenä vaiheena on investoinnin toteutus ja sen valvonta. (Ikäheimo ym. 2011: 124-125.)

Kuten Tutkimuksen rakenne –luvussa pohjustettiin, tämä tutkimus keskittyy pääosin investointipäätöksentekoon. Olennainen osa on se, kuinka eri investointivaihtoehtoja vertaillaan ja miten lopulliseen valintaan päädytään. Tutkielmassa käydään läpi myös

investointien rahoitusta ja niiden toteutuksen jälkeistä valvontaa. Yllä olevaan kaavioon (Kuvio 2.) viitaten, tämä tutkimus keskittyy karkeasti jaoteltuna sen kolmeen viimeiseen kohtaan.

3. PITKÄAIKAISET OMAISUUSERÄT JA STRATEGISET INVESTOINNIT

Yrityksen omaisuutta voidaan jaotella monella eri tapaa. Kirjanpidossa pitkäaikaisiin omaisuuseriin viitataan termillä pysyvät vastaavat. Pysyvät vastaavat on hankittu aikomuksena hyödyntää niitä yritystoiminnassa pidempään kuin yhtenä tilikautena. Pitkäaikaiselle omaisuudelle luonteenomaista on hankintamenon jaksottaminen vuosittaisiksi poistoiksi. (Ikäheimo ym. 2014: 27-28) Monille yrityksille pitkäaikaiset omaisuuserät ovat yksi taseen suurimpia eriä (King 2011). Niihin luetaan muun muassa omistettu maa, rakennukset, kulkuneuvot, laitteet, koneet ja kalusto. Pitkäaikaiset omaisuuserät voivat myös olla aineettomia. Tällaisia omaisuuseriä ovat muun muassa patentit, tekijänoikeudet, tavaramerkit ja liikearvo. (Haber 2003; Ikäheimo ym. 2014: 28)

Alkaraan ja Northcott (2006) määrittelevät strategiset investoinnit korkeariskisiksi, yrityksen pitkän ajan suorituskykyyn vaikuttaviksi olennaisiksi projekteiksi, joiden lopputuloksia on vaikea määrällisesti mitata. Strategisella investoinnilla viitataan varojen käyttöön, jolla pyritään suojaamaan, vahvistamaan tai muuttamaan yrityksen kilpailullista asemaa. Tällaisia investointeja ovat muun muassa uusien tuoteperheiden esittely, uuden tuotantoprosessin implementoiminen, yrityskaupat ja –sulautumiset. Tämänkaltaiset investoinnit tulisi selkeästi erottaa tavanomaisista ja jopa rutiinimaisista olemassa olevien kohteiden tai omaisuuserien korvaus- ja muutospäätöksistä. (Alkaraan & Northcott 2006) Investoinnit nähdään strategisina, jos niillä on merkittävä potentiaali yrityksen suorituskyvyn kehittämisessä (Van Cauwenbergh, Durinck, Martens, Laveren & Bogaert 1996).

3.1 Muodolliset suunnittelun työkalut: Strateginen suunnittelu ja budjetointi

Strateginen suunnittelu, budjetointi ja investointien suunnittelu ovat yritysten keskeisiä suunnittelun mekanismeja. Tehokkaan yrityksen suunnittelussa otetaan huomioon nämä kaikki kolme vaihetta, mutta niiden virallisuus saattaa vaihdella. Voi olla, että pienemmissä yrityksissä yksi tai useampi näistä sykleistä on toiminnoiltaan yhdistetty tai niiden vaiheet voivat suunnittelun ohessa olla epävirallisia. Kuitenkin, kun yritykset kasvavat ja tarvittavan suunnittelun määrä kasvaa, täsmällisempi ja muodollisempi

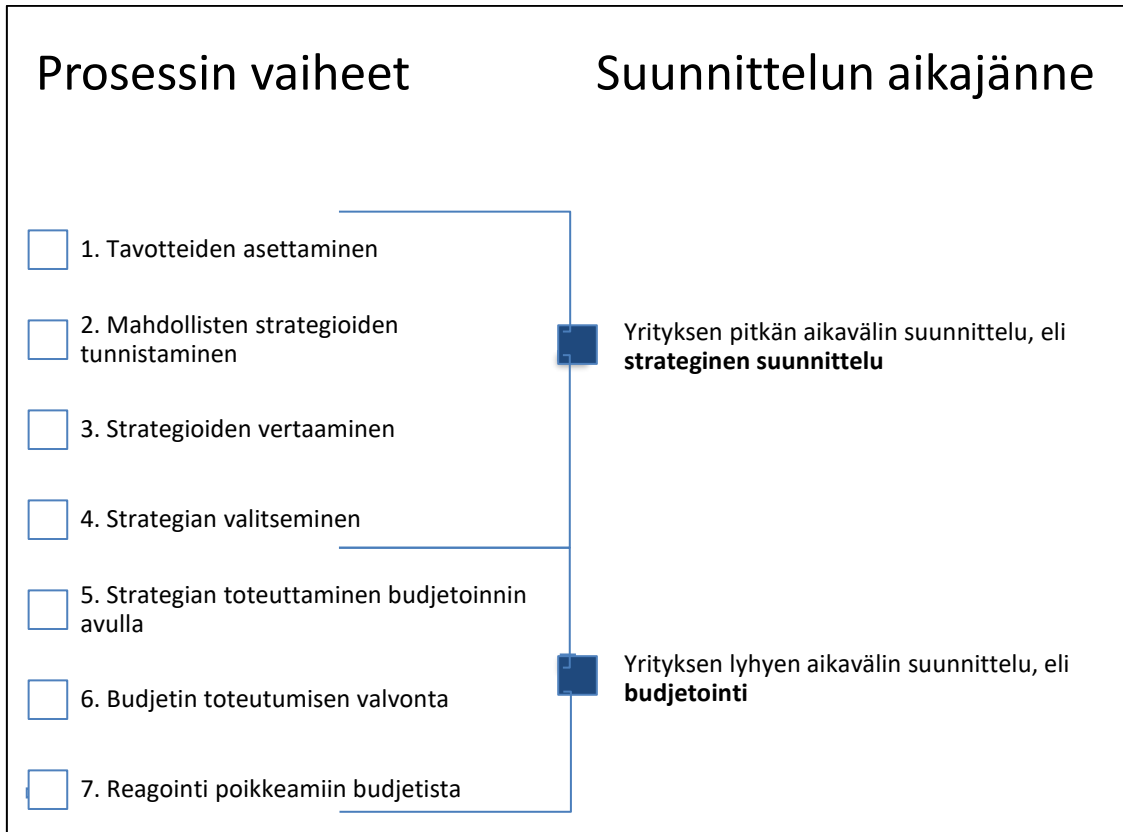
suunnitteluprosessi kehittyy, jolloin lähestytään edellä mainittua kolmivaiheista järjestelmää. (Merchant & Van der Stede 2012: 309.)

Yritysten investointipäätöksiä ei tehdä tyhjiössä, vaan niiden tulee olla sulautettu yrityksen strategiaan (Ferreira 2011). Yrityksen strateginen suunnittelu perustuu olemassa oleviin strategioihin ja kehitystavoitteisiin, ja sen pohjana ovat yritys- ja toimintaympäristöanalyysi. Näistä ensimmäisen tavoite on selvittää yrityksen heikot ja vahvat puolet. Ympäristöanalyysissä puolestaan selvitetään ympäristön tarjoamat mahdollisuudet ja mahdolliset uhat. (Leppiniemi & Lounasmeri 2018) Strategian tulisi määrittellä yrityksen tavoitteet ja selventää, kuinka nämä tavoitteet voidaan saavuttaa. Tämän lisäksi strategian täytyisi myös tarkasti ilmaista, kuinka nämä tavoitteet maksimoivat arvon sidosryhmille. (Ferreira 2011) Strateginen suunnittelu huomioi menneiden analysoinnin ja tulevaisuuden ennusteet, jonka jälkeen mission, tavoitteiden ja strategioiden pohjalta laaditaan yritykselle suunnitelma usein 3-5 tai 10 vuodeksi (Merchant & Van der Stede 2012: 307-308).

Strategisen suunnittelun rinnalla tulee myös huomioida yrityksen lyhyen aikavälin suunnitelma, eli budjetti. Leppiniemi ja Lounasmeri (2018) määrittelevät kirjassaan budjetin seuraavasti:

”Budjetti on yrityksen tai osaston toimintaa varten laadittu mahdollisimman edullinen taloudellisen tuloksen sisältävä ja määrättyä ajanjaksona toteutettavaksi tarkoitettu rahamääräinen, joskus määrällisesti ilmaistu toimintasuunnitelma.”

Budjetti ottaa huomioon resurssien rajallisen määrän (Shim, Siegel & Shim 2011) ja sen perimmäinen tehtävä on suunnitella lyhyen aikavälin toiminta strategian tarjoamissa puitteissa (Ikäheimo ym. 2011: 106). Alla olevassa kuviossa (Kuvio 3.) on esitetty strategisen suunnittelun ja budjetoinnin yhteys. Kun taloudellisessa toimintaympäristössä on epävarmuutta, nimenomaan pitkän aikavälin suunnittelun merkitys kasvaa. Kuitenkin paradoksisesti, pitkän aikavälin suunnittelu on vaikeampaa kuin lyhyen, epävarmuuden takia. (Shim ym. 2011)



Kuvio 3. Yrityksen suunnitteluprosessi (Ikäheimo ym. 2011: 105)

Aika ja menetelmä, jonka avulla investointiprojekti hyväksytään ja mielletään osaksi virallista suunnitteluprosessia ovat olennaisia tekijöitä investointiprosessin ymmärtämisessä (Frezatti ym. 2013). Merchant ja Van der Stede (2012) jakavat yrityksen suunnittelun kolmeen niin sanottuun suunnittelujaksoon, jotka ovat strateginen suunnittelu, investointien suunnittelu ja budjetointi. Strateginen suunnittelu tarjoaa kehyksen sekä investointien suunnittelulle, että budjetoinnille. Investointien suunnittelu on huomattavasti yksityiskohtaisempaa kuin strateginen suunnittelu ja se vaatii rinnalleen enemmän taloudellisia laskelmia. Budjetointi vuorostaan keskittyy strategisessa ja investointien suunnitteluvaiheessa päätettyjen suunnitelmien ja mahdollisten projektien käytännön toteutukseen. (Merchant & Van der Stede 2012: 307-309) Kuten todettu, strategisen suunnittelun vaihe toimii pohjana budjetoinnille ja on perusedellytys yrityksen suunnittelulle (Frezatti ym. 2013).

Uusia mahdollisuuksia voi kuitenkin ilmetä yrityksen strategisen suunnittelun ja linjausten määrittämisen jälkeenkin. Näitä emergentejä ja potentiaalisia projekteja ei kuuluisi

vain sivuuttaa, vaikka ne eivät olisi olleet osana strategisen suunnittelun vaihetta. Tällaisia projekteja voidaan käsitellä kahdella tavalla; joko niitä tarkastellaan budjetin puitteissa tai niiden käsittelyä lykätään seuraavaan suunnitteluprosessin sykliin. Jos niitä päätetään tarkastella budjetoinnin puitteissa, tällöin keskiössä on päätöksenteon aikahorisontti. (Frezatti ym. 2013) Vitkastelevat yritykset, jotka odottavat liian pitkään ja investoivat heikosti toivossa nopea takaisinmaksuaika ja jokin tietty tuottoaste, voivat pahimmillaan riskeerata yrityksen kilpailukyvyn ja parhaimmillaan vain lykätä näiden rahavirtojen menoa (Carr & Tomkins 1996).

Kehkeytyvät ja jokseenkin yllättävät projektit vaativat nopean analyysin, jossa käytetyillä menetelmillä pyritään kartoittamaan projektin kriittisimmät tekijät. Tällä analyysillä ja siinä hyödynnetyillä menetelmillä on mahdollista luoda yksinkertaisempi kuva investoinnin mahdollisuuksista, kuin mitä olisi saatu, jos projektia viivästyttäisiin seuraavaan strategisen suunnittelun vaiheeseen. Näissä tilanteissa yrityksen strategisen näkökulman painottaminen on yhä tärkeämmässä roolissa. (Frezatti ym. 2013)

3.2 Investointien rahoitus

Investoinnin rahoitusmahdollisuuksia puntaroidessa keskeiset päätökseen vaikuttavat tekijät ovat investoinnin tuottovaatimus ja ajanjakso, jolle investoinnista saatavat tuotot jakautuvat. Muita rahoitustavan valintaan vaikuttavia tekijöitä voivat olla rahoituksen kiireellisyys, yrityksen taloudellinen tilanne, rahoitukseen liittyvät verohuojennukset ja se, millaisiin veroseuraamuksiin eri rahoitusvaihtoehdot johtavat. (Leppiniemi & Lounasmeri 2018) Koska yritysten rahoitus on rajoittunutta, investointistrategiat on koordinoitava yhdessä rahoituspolitiikan kanssa (Ferreira 2011).

Koska strategisten ja pitkäaikaisten investointien takaisinmaksuaika on usein pitkä, kyseiset investoinnit vaativat pitkäaikaista rahoitusta. Osalle yrityksistä tämä on mahdollista vain ottamalla lainaa, joka luo omat kustannuksensa investoinnin hintaa ajatellen. Kuten alussa mainittiin, yksinkertaisuudessaan investointi on kannattava, jos sen tuotot ylittävät siihen laitettun pääoman kustannukset. Investoinnin rahoituksen muoto vaikuttaa siis

yrittäjän pääoman rakenteeseen ja täten myös olennaisesti investoinnin päätöksentekoprosessiin. (Frezatti ym. 2013.) Rahoituspäätöksillä voi myös olla suora vaikutus investointiin muun muassa sopimukseen liittyvien syiden takia (Ferreira 2011).

Koska yrityksen strateginen suunnittelu on pohjana pitkäaikaisten investointien suunnittelulle, rahoituskysymykset tulisi ratkaista osana tätä prosessia. Tyypillisesti yritykset, jotka tarvitsevat rahoitusta kolmannelta osapuolelta, pyrkivät päätöksenteossa hyödyntämään enemmän analyyttisiä työkaluja päätöksensä tukemiseksi. Tämä perustuu ajatukseen siitä, että päätöksentekoon osallistuu useampi henkilö ja projektin soveltuvuuden vakuuttaminen muille nousee keskiöön. Investoinnin rahoittaminen lainalla vaikuttaa siihen, kuinka riskisenä investointi nähdään ja tämän seurauksena vaatii yksityiskohtaisemman analyysin päätöksenteon yhteydessä. Seurauksen edellä mainituista, ulkopuolisen rahoituksen tarve nostaa varovaisuuden piirrettä päätöksenteon yhteydessä. (Frezatti ym. 2013.)

Yrityksellä voi kuitenkin olla tilanne, että se pystyy rahoittamaan suuremman investoinnin itse. Yhtä lailla tällaisessa tilanteessa investointeja tarkastellaan virallisen kaavan kautta, mutta projektin hyväksymisen kriteerit saattavat olla alhaisemmat. (Van Cauwenbergh ym. 1996) Täten rahoituksen lähde ei vain vaikuta yritykseen riskin ja kustannusten analysoinnin mielessä, vaan se voi vaikuttaa päätöksenteon syvyyteen, tarkkuuteen ja virallisuuteen (Frezatti ym. 2013).

3.3 Riskin analysointi

Strategisiin investointeihin liittyy epävarmuutta ja täten korkeampaa riskisyyttä. Tyypillisiä riskejä, joita strategisissa investoinneissa voi ilmetä on taloudellinen riski, operaationaalinen riski, kaupallinen riski, strateginen riski ja poliittinen riski. Riski käsitteenä viittaa tässä yhteydessä investoinnista kehkeytyvien kassavirtojen epävarmuuteen ja projektin mahdollisiin seuraamuksiin ja menetyksiin. (Alkaraan & Northcott 2007.)

Riskisyyttä analysoidessa eri lähestymistavat voidaan kategorisoida seuraavasti; kvalitatiiviset menetelmät, jotka eivät tarkastele riskiä numeerisesti ja kvantitatiiviset menetelmät, jotka huomioivat riskin määrällisen vaikutuksen yrityksen toimintaan (Frezatti ym. 2013). Kirjallisuudessa tunnistettuja riskin analysoinnin menetelmiä ovat herkkyys- ja skenaarioanalyysi, kassavirta- ja laskentakorkokantojen sovittaminen, Monte Carlo -simulaatio sekä todennäköisyys- ja beta-analyysi (Ho & Pike 1998; Graham & Harvey 2001; Alkaraan & Northcott 2006). Riskin analysoinnin menetelmät korostavat kokonaisvaltaista epävarmuuden tiedostamista, joka kriittisen investointiprojektin eri muuttujiin liittyy. Menetelmät sisältävät usein odotettujen tuottojen ja niiden varianssin arvioinnin, ennen kuin mitään valintoja tehdään. (Ho & Pike 1998) Klammer (1972) mukaan lähtökohtaisesti kaikki yritykset käyttävät investointien yhteydessä jotain riskin analysoinnin keinoa, mutta vain harvalla on tähän virallinen menetelmä.

Projektia arvioidessa merkittävimmät riskitekijät markkinariskin rinnalla ovat korkoriski, valuuttariski, suhdanneriski ja inflaatoriski. Graham ja Harvey (2001) totesivat tutkimuksessaan, että näitä riskejä varten yritykset ovat valmiita sopeuttamaan diskonttokorkojaan tai kassavirtaennusteitaan. Suurimmat diskonttokorkojen sopeuttamiseen vaikuttavat riskitekijät ovat korkoriski, yrityksen koko, inflaatoriski ja ulkomaan valuuttariski. Sen sijaan kassavirtojen ennusteita laskiessa vaikuttavia tekijöitä olivat hyödykkeiden hintojen vaikutus, bruttokansantuotteen kasvu, inflaatio ja ulkomaan valuuttariski. (Graham & Harvey 2001.)

Riskiin suhtautuminen riippuu suuresti yrityksen ominaisuuksista. Selkein tiettyjen riskitekijöiden painottamiseen vaikuttava tekijä on yrityksen koko. Suurille yrityksille investoinnin riskisyyttä arvioitaessa merkittävin vaikuttava tekijä on valuuttakurssiriski, kun taas pienille yrityksille korkoriski asettaa suurimman uhan. Muita yritykselle ominaisia piirteitä, jotka vaikuttavat riskitekijöihin suhtautumiseen ovat velkaisuusaste ja yrityksen kasvun vaihe. Voimakkaasti velkaantuneille yrityksille suhdanneriski on merkittävin laskelmiin vaikuttava tekijä, kun taas kasvuyritykset painottavat analyysissään valuuttakurssiriskiä. (Graham & Harvey 2001.)

Yrityksen ominaisuuksien lisäksi investointipäätöksen riskin analysointiin vaikuttaa investointikohteen tyyppi. Sekä strategisissa että ei-strategisissa investointipäätöksissä selkeästi käytetyimmät menetelmät ovat herkkyys- ja skenaarioanalyysi. Eroja suhtautumisessa näiden eri investointityyppien välillä kuitenkin on. Strategisissa investointiprojekteissa riskianalyysin yhteydessä muokataan takaisinmaksuaikaa, investoinnin odotettua tuottoa, diskonttokorkoa ja kassavirtaennusteita, selkeästi enemmän kuin ei-strategisissa investointipäätöksissä. Tämä tukee olettamusta, että strategiset investoinnit nähdään riskisempinä, jonka takia niiden riskin analysointiin kiinnitetään tarkemmin huomiota. Kuitenkin, nämä neljä edellä mainittua riskin analysointimenetelmää kuuluvat yksinkertaisempien tekniikoiden kategoriaan. Merkittävää eroa monimutkaisempien menetelmien, kuten todennäköisyys-, beta- ja skenaarioanalyysin, suhteen ei ole tutkimuksissa huomattu strategisista ja ei-strategisista investointeista tarkastellessa. (Alkaraan & Northcott 2006.)

Jotta riskin analysoinnista saataisiin mahdollisimman suuri hyöty, sen tulisi olla linjassa yrityksen ympäristön ja strategian kanssa. Vaikka painopiste onkin usein yksittäisissä riskitekijöissä ja projektin epävarmuudessa, huomiota tulisi kiinnittää muun muassa motivoivaan johdon palkitsemisjärjestelmään ja tukea antavaan tietojärjestelmään, sillä nämä ovat merkittäviä muuttujia investoinnin päätöksenteon yhteydessä. Riskin analysoinnin tehostamisen tulisi siis perustua itse investoinnin arvioinnin yhteyteen, sekä organisaation kulttuurin luomiseen. (Ho & Pike 1998.)

Yrityksen suhtautuminen riskiin ja taloudelliseen epävarmuuteen heijastuvat suoraan investointipäätökseen. Verbateen (2006) mukaan taloudellisen epävarmuuden kasvaessa, yritykset turvautuvat monimutkaisempien investoinnin arviointimenetelmien käyttöön. Tutkimuksessa tulos keskittyi nimenomaan taloudellisen epävarmuuden tarkasteluun, eikä muun muassa markkinoiden epävarmuudella ollut vaikutusta saatuun tulokseen. Arnold ja Hatzopoulos (2000) mukaan yritykset taas käyttävät enenevässä määrin yksinkertaisia ”peukalosääntöjä” riskiä analysoidessa. Heidän mukaansa sofistikoitunut riskin todennäköisyysanalyysi voi jopa tukahduttaa ehdotettavien projektien määrää. Yleisesti ottaen investointien arviointimenetelmien käytännöt auttavat johtajia valitsemaan

ehdokkaiden joukosta oikean investoinnin, joka on kannattava ja sisältää sopivan määrän riskiä (Verbateen 2006).

3.4 Investointien arviointi

Investointien arvioinnilla viitataan prosessiin, jota johdon jäsenet noudattavat tehdessään päätöksiä pitkäaikaisten investointien suhteen. Tarkastelun kohteena on yksinkertainen asia; onko investointi toteuttamisen arvoinen. Investoinnin arviointi on siis investoinnin suunnittelun, analysoinnin, valikoimisen ja hallinnoimisen prosessi, jonka tavoitteena on investoida kohteisiin, joiden avulla voidaan tuottaa kassavirtoja useamman vuoden ajan. Investointien arvioinnin haastavuus piilee investointipäätöksessä, jonka tarkoitus on allokoida varat niin, että yrityksen asettamat tavoitteet saavutetaan. Tällä päätöksenteolla on usein merkittävämpi vaikutus yritystoimintaan kuin yrityksen rahoitusta koskevilla päätöksillä, jotka koskevat selkeästi tarvittavien varojen hankkimista. (Baker & English 2011.)

3.5 Arviointimenetelmät ja lisämekanismit

Kirjallisuudessa on tunnistettu useita menetelmiä investointien analysointiin, jotka voidaan jakaa kahteen ryhmään. Perinteisiä keinoja käytetään arvioimaan investointien soveltuvuutta ja lisämekanismien tarkoitus on helpottaa projektien analysointia taloudellisen näkökulman lisäksi. Jako näiden menetelmien välillä on selkeä ja tarpeellinen, sillä lisämekanismeja ei voida käyttää, jos perinteisiä keinoja ei ole aiemmin hyödynnetty. Toisin sanoen ja nimensä mukaan, lisämekanismit edustavat kehittyneitä lisäystä perinteisten keinojen rinnalle. (Frezatti ym. 2013.) Koska taloudellinen ja strateginen analyysi voivat erikseen johtaa täysin erilaisiin lopputuloksiin, johtajien on kehitettävä tarkastelukriteerejä, jotka ottavat huomioon sekä taloudellisia, että strategisia analysoinnin menetelmiä (Boedeker 2011).

3.5.1 Perinteiset investoinnin arviointimenetelmät

Perinteisiä investointien analysoinnin menetelmiä on kirjallisuudessa käsitelty laajasti (Carr & Tomkins 1998; Graham & Harvey 2001; Ferreira 2011; Brunzell, Liljebloom & Vaihekoski 2013). Perinteisiin ja tavanomaisiin menetelmiin investointien arvioinnissa on lueteltu muun muassa takaisinmakuu-aika (Payback Time, PB), nettonykyarvo (Net Present Value, NPV) ja sisäisen korkokannan menetelmä (Internal Rate of Return, IRR) (Alkaraan ym. 2006). Uudempi, tulevia kassavirtoja hyödyntävänä menetelmä on taloudellisen lisäarvon menetelmä (Economic Value Added, EVA). Vaikka taloudellisen lisäarvon menetelmä jokseenkin muistuttaa nettonykyarvon menetelmää, sitä voidaan projektin arvioinnin lisäksi käyttää suorituskyvyn mittarina, joka mittaa muun muassa johdon tavoitteita. (Arnold & Nixon 2011) Kassavirtojen diskonttausta hyödyntävien menetelmien, kuten nettonykyarvon ja sisäisen korkokannan menetelmien käyttö on tutkimuksissa todettu olevan yleisintä (Graham & Harvey 2001), erityisesti strategisia investointeja analysoidessa (Alkaraan & Northcott 2006). Kuitenkin, vaikka tietyt menetelmiä suositaan yli muiden, on eri menetelmien yhdisteleminen ja samanaikainen käyttö yhä enenevässä määrin yleistymässä (Alkaraan & Northcott 2006). Sen sijaan, että yritykset korvaisivat tietyt arviointimenetelmiä toisilla, ne usein lisäävät uusia menetelmiä olemassa oleviin käytäntöihin (Verbateen 2006). Seuraavissa kappaleissa käsitellään perinteisiä arviointimenetelmiä tarkemmin.

Nettonykyarvon menetelmässä diskontataan investoinnista aiheutuneet rahavirrat tiettyyn ajankohtaan, jotta investoinnin kannattavuutta voidaan tarkastella. Vuotuisista diskontatuista tuotoista vähennetään vastaavat diskontatut menot ja ne lasketaan yhteen nettotuotoksi. Tähän summaan lisätään mahdollinen jäännösarvo, jonka jälkeen vähentämällä hankintameno, saadaan investoinnin nettonykyarvo. Jos investoinnin nettonykyarvo on positiivinen, tarkoittaa se sitä, että investoinnista saadut tuotot ja jäännösarvo ovat suuremmat kuin investoinnin hankintameno. Tällainen investointi on siis käytetyllä laskentakorolla kannattava. (Ikäheimo ym. 2014: 150.)

Sisäisen korkokannan menetelmällä pyritään selvittämään se korkokanta, jolla investoinnin nettonykyarvo on nolla. Vertailemalla laskelmasta saatua sisäistä korkokantaa

investoinnin tuottovaatimukseen voidaan määritellä, onko investointi kannattava. (Ikäheimo ym. 2014: 151) Sisäisen korkokannan menetelmän yhteys nettonykyarvoon voidaan yksinkertaisesti ajatella niin, että merkitsemällä nettonykyarvo nolllaksi ja selvittämällä pääoman kustannus, saadaan selville projektin mahdollinen tuotto. (Arnold & Nixon 2011).

Investoinnin takaisinmaksuajan menetelmä on menetelmistä laskennallisesti yksinkertaisin. Siinä investoinnin hankintameno jaetaan nettotulojen vuotuisella lisäyksellä, jolloin vastaukseksi saadaan takaisinmaksuaika vuosina. Menetelmää käyttäessä asetetaan usein ennakkoon jokin tavoiteaika ja jos investointi alittaa sen, voidaan se hyväksyä. Takaisinmaksuajan menetelmässä on kuitenkin heikkoutensa, sillä sen avulla saatu tulos ei ole usein riittävän tarkka. Menetelmä jättää huomiotta tiettyjä tärkeitä seikkoja, kuten tulovirrat takaisinmaksuajan jälkeen tai rahan aika-arvon. Tämän takia sitä käytetäänkin usein jonkin monipuolisemman menetelmän rinnalla. (Leppiniemi & Lounasmeri 2018.)

Kehittyneemmät pääomanlaskentamenetelmät, eli sisäisen korkokannan ja nettonykyarvon menetelmät, huomioivat kassavirrat, projektiin sisältyvän riskin ja rahan aika-arvon (Verbateen 2006). Kritiikkinä näihin diskontattuihin rahavirtoihin perustuvissa menetelmissä on noussut pääoman kustannuksen arviointi. Useat yritykset käyttävät CAP-mallia, mutta eroista johtuen samanlaiset projektit saattavat saada eri tuloksen investointien kannattavuutta arvioidessa. (Baker & English 2011) Laskentakoron määrittelemiseen on siis suhtauduttava varoen, ottamalla huomioon yrityksen riskitön tuottovaatimus ja investoinnin riskipreemio (Ikäheimo ym. 2014: 151).

Perinteisten investointien arviointimenetelmien eroja on tutkittu laajasti esimerkiksi eri maissa (Alkaraan & Northcott 2006; Brunzell ym. 2013) ja eri teollisuuden aloilla (Ashley, Atkinson & LeBruto 2000; Atkinson & LeBruto 1997; Babusiaux & Pierru 2001). Eroja löytyy kuitenkin myös yritystasolla. Graham ja Harvey (2001) mukaan, tietyn arviointimenetelmän käyttö on yhteydessä yrityksen kokoon, yrityksen velkaisuuteen ja toimitusjohtajan ominaisuuksiin. Nettonykyarvon ja sisäisen korkokannan menetelmän käyttö on huomattavasti yleisempää suurissa ja osinkoja maksavissa yrityksissä, kuin pienissä yrityksissä ja yrityksissä, jotka eivät maksa osinkoa omistajilleen. Myös

voimakkaasti velkaantuneet yritykset käyttävät kyseisiä menetelmiä useammin kuin yritykset, joilla velan suhteellinen määrä on vähäistä. Takaisinmaksuajan käyttö on huomattavasti yleisempää pienissä yrityksissä ja vanhempien toimitusjohtajien keskuudessa. (Graham & Harvey 2001.)

3.5.2 Arvioinnissa käytettävät lisämenetelmät

Tavanomaisten arviointimenetelmien lisäksi investointien arvioinnissa voidaan käyttää tiettyjä hieman monimutkaisempia lisämenetelmiä, joiden tarkoituksena on paljastaa ja arvioida projektin piilevät mahdollisuudet, sekä arvioida riskiä tarkemmin (Frezatti ym. 2013). Alkaraan ja Northcott (2006) tutkivat kuinka johtajat käyttävät kirjallisuudessa esiin nousseita työkaluja, joiden väitetään edesauttavan strategisen ja taloudellisen analyysin integroimista. He tunnistivat tällaisiksi menetelmiksi muun muassa tasapainotetun tuloskortin, arvoketjuanalyysin, reaalioptionalyysin eli ”Real Options” –analyysin ja esikuva-analyysin, eli ”Benchmarking”. Koska strategisten projektien luonne on monimutkainen, nämä työkalut edesauttavat päätöksentekoprosessia ottamalla huomioon muutkin tekijät, kuin vain taloudelliset. (Alkaraan & Northcott 2006.) Seuraavissa kappaleissa käsitellään näitä menetelmiä tarkemmin.

Tasapainotettu tuloskortti on Kaplanin ja Nortonin (1992) kehittämä joukko mittareita, joka yhdistää taloudellisen ja strategisen näkökulman (Alkaraan & Northcott 2006). Mittaristo sisältää neljä ulottuvuutta, jotka ovat asiakkaan näkökulma, taloudellinen näkökulma, sisäisten prosessien näkökulma, sekä innovoivuuden ja oppimisen näkökulma. Niin sanotun tuloskortin tarkoitus on heijastaa tasapainoa eri mittareiden välillä lyhyellä ja pitkällä aikavälillä. (Ikäheimo ym. 2014: 130) Milis ja Mercken (2004) tutkivat ensimmäisinä sen soveltuvuutta informaatioteknologian investointien arviointiin. Tarkemmin tarkasteltuna, tuloskortti itsessään sisältää jo taloudellisen ja strategisen näkökulman, joten se antaa laajan käsityksen investoinnista. Viitekehyksenä tuloskortti voi pitää sisällään useita arviointimenetelmiä, kuten nettonykyarvon menetelmän, ja sitä voidaan käyttää myös investoinnin jälkiarvioinnissa ja valvonnassa. (Milis & Mercken 2004)

Esikuva-analyysi on jatkuva prosessi, jossa kehitetään omaa toimintaa oppimalla muilta. Ensimmäisessä määritellään omat heikkoudet ja vahvuudet, ja tämän jälkeen opitaan ja adaptoidaan muilta, jotka ovat parempia. (Patterson 1995) Esikuva-analyysi investointien yhteydessä laajentaa uusien ideoiden etsintöjä, tehostaa investointien ajoitusta ja tarjoaa toiminnalle ulkoisia suorituskyvyn mittareita, joita peilataan yrityksen sisäisiä toimintoja vasten. (Putteril ym. 1996)

Jokainen yritys on kokoelma eri toimintoja, jotka muovaantuvat sen tuottaman tuotteen ympärille. Arvoketjuanalyysi pyrkii tunnistamaan ja purkamaan nämä strategiset arvoa tuottavat toiminnot, jotta kilpailuedun tai potentiaalisten kustannussäästöjen mahdollisuus voitaisiin paikantaa. (Porter 1998: 33-36) Arvoketjuanalyysiä voidaan käyttää investointien arvioinnin yhteydessä projektin tuottamien kilpailuetujen varmistamiseen. (Carr & Tomkins 1996). Carr ja Tomkins (1996) tutkimuksessa selvisi, että kaikkein menestyneimmät yritykset kiinnittivät investointien arvioinnissa eniten huomiota arvoketjun ja kilpailuetujen analysointiin, jolloin vähempi huomio kohdistui talouslaskelmiin. Kyseisessä tutkimuksessa erään yrityksen johtohenkilöt totesivatkin, että läheiset suhteet asiakkaiden ja muiden arvoketjun yritysten kanssa ovat joskus strategisesti niin merkittäviä, että ne oikeuttavat taloudellisten laskelmien huomiotta jättämiseen täysin.

Tavanomaiset investointien arviointimenetelmät ovat yksinkertaisia ja jäykkiä, vaikka todellisuudessa oikeat yritystoiminnan olosuhteet ovat hyvinkin monimutkaiset. Menetelmät, jotka pohjautuvat diskontattuihin kassavirtoihin olettavat staattisen investointiprosessin, jossa päätös tehdään tietyssä hetkessä tehtyjen laskelmien pohjalta, kun taas reaaliopioanalyysi eli Real Options –analyysi pohjautuu oppimismalliin. Tämä oppimismalli pohjana, reaaliopioanalyysi pyrkii hyödyntämään epävarmuuden ja arvaamattomuuden, joka investointeihin liittyy. Sen voisi ajatella ikään kuin strategisena karttana, jossa päätös ei ole lukittu yhteen niin sanottuun ”polkuun”, vaan sen joustavuus mahdollistaa ajan tai tekojen myötä ilmenevien suunnitelmien muuttumisen. (Mun 2010) Esimerkiksi mahdollisuus laajentaa, lykätä tai hylätä merkittävä pääomien investointiprojekti luo itsessään jo arvoa, sillä se mahdollistaa yritysten reagoimisen strategiaan ja kilpailullisiin tilaisuuksiin sen sijaan, että yritys olisi lukittu yhteen suuntaan. (MacDougall & Pike 2003)

Alkaraan ja Nortchott (2006) tutkimuksessa selvisi, että näiden yllä mainittujen lisämenetelmien käyttö on todellisuudessa investointeja arvioidessa hyvinkin vähäistä. Käytetyimmät menetelmät olivat esikuva-analyysi ja arvoketjuanalyysi. Syyksi menetelmien vähäiseen käyttöön on, että vaikka menetelmät ovat teoriassa hyviä niitä on vaikea soveltaa käytännössä. Heidän tutkimuksensa keskittyi kuitenkin vain Isossa-Britanniassa oleviin yrityksiin ja kirjallisuudessa on todettu, että maiden välillä on paljonkin eroja strategisten menetelmien käytössä (Carr & Tomkins 1996).

3.6 Investointien jälkitarkkailu

Yritykset käyttävät merkittävän määrän resursseja ja tekevät tarkkoja laskelmia investointeja analysoidessa ja niiden hyväksyntävaihe koetaan investointien onnistumista ajatellen tärkeimmäksi. Kuitenkin, kun investointi on valmis ja se laitetaan eteenpäin toteutukseen, niiden valvonta ja kirjaus on usein huolimaton. (King 2011) Koska strategisissa investointipäätöksissä on kyseessä suuri määrä rahaa ja niiden vaikutus yrityksen kilpailulliseen asemaan ja tulevaisuuden suorituskykyyn on merkittävä, ne vaativat tehokkaan valvontajärjestelmän. Tämä valvontajärjestelmä mahdollistaa investointiprosessien laadun tarkkailun ja virheistä oppimisen. (Slagmulder 1997) Huikka (2009) määrittelee jälkitarkkailun valmiin investoinnin viralliseksi arvosteluksi, joka täyttää kolme kriteeriä. Ensimmäinen kriteeri on, että investoinnin tulee olla tarkkailun hetkellä valmis ja sen tulee tuottaa kassavirtoja tai vaihtoehtoisesti säästöjä yritykselle. Tämän lisäksi tarkkailun tulee kohdistua toteutuneiden lukujen ja ennakkoon ennustettujen arvioiden vertailuun. Viimeisenä ehtona on se, että tarkkailu on systemaattista ja säännöllistä ja se perustuu tiettyihin ohjeisiin. (Huikka 2009)

Investoinnin tarkkailun kohteena on ensin itse perusinvestointi, mutta sen toteutuksen jälkeen keskitytään tarkkailemaan investoinnin käyttöä. Kuten suunnittelu, myös tarkkailu voi olla lyhyt- tai pitkäjänteistä. Investoinnin lyhyen aikavälin valvonnan menetelmiä ovat muun muassa tunnusluvut kuten katetuotto ja kriittisen pisteen analyysi. Pitkän ajan tarkkailussa tulisi ottaa huomioon pääoma, jonka investoinnin toiminta vaatii. Tällöin tunnuslukuna voidaan käyttää itse investoinnin tuotto prosenttia. Nämä edellä mainitut

menetelmät valvontaa varten keskittyvät nimenomaan investoinnin kannattavuuden tarkkailuun. (Jyrkkiö & Riistama 2001: 214-215.)

Valvonnan tulisi alkaa siitä hetkestä, kun projekti toteutuu ja jatkua aina siihen saakka, kun odotettu tuotto on saavutettu (Frezatti ym. 2013). Aina projekteja ei kuitenkaan valvota yhtä tehokkaasti. Syitä tähän voivat olla muun muassa suurempien investointien vähäinen määrä, jälkitarkkailun vaikeus tai vaihtoehtoiset keinot jälkitarkkailun tarjoamien hyötyjen saavuttamiseksi. (Huikku 2009) Se, missä suunnitteluprosessin vaiheessa projekti on hyväksytty (strateginen suunnittelu vai budjetointi), voi myös vaikuttaa valvonnan määrään. Jos projekti päätetään hyväksyä yrityksen strategisen suunnitteluprosessin aikana, se on mitä todennäköisimmin strateginen ja merkittävä yrityksen toiminnalle. Myöhemmässä vaiheessa tällaisten investointien valvonta on tarkempaa ottaen huomioon, että strateginen suunnittelu on osa yritysten diagnostista ohjausta, joka toimiakseen vaatii tehtävien valvontaa suorituskyvyn mittaamisen ja poikkeamien korjaamisen takia. Jos taas investointi hyväksytään budjetoinnin vaiheessa, on valvonta vaikeampaa. Kyseisen investoinnin päätöksenteko perustuu vain budjetoinnin tarjoamiin työkaluihin, eikä se ole käynyt läpi koko olemassa olevaa harkintaprosessia. (Frezatti ym. 2013.)

3.6. Aikaisemmat tutkimukset

Alkaraan ja Northcott (2006) tunnistivat strategisen investointipäätöksen analysoinnissa kaksi merkittävää ongelmakohtaa. Perinteiset kannattavuuden ja riskin arvioinnin menetelmät ovat laajassa käytössä jopa hyvinkin komplekseissa strategisissa investointipäätöksissä, näiden menetelmien rajoituksista huolimatta. Toisena ongelmakohtana he tuovat esiin sen, että vaikka investoinnin taloudellisen arvioinnin ja strategisen analysoinnin yhtymiä on tutkittu, niiden käyttö todellisuudessa on erittäin vähäistä. He tutkivat eri investointien arviointimenetelmiä ja niiden käyttöä 320:ssä Iso-Britannian teollisuusyrityksessä. Kysymyksillään he pyrkivät kartoittamaan ei-taloudellisten, eli strategisten menetelmien käyttöä ja selvittämään onko yrityksissä käytössä taloudellisen ja strategisen näkökulman yhdistäviä menetelmiä. He päätyivät tulokseen, että investointeja arvioidessa

pätee toistaiseksi mentaliteetti ”yksinkertainen on parasta” ja intuition ja oman arviointikyvyn käyttäminen päätöksenteossa on suuressa roolissa. (Alkaraan & Northcott 2006.)

Hieman samaa asiaa kuin Alkaraan ja Northcott (2006) tutkivat myös Carr ja Tomkins (1996), mutta heidän tavoitteenansa oli selvittää, mihin parhaiten menestyvät yritykset kiinnittävät huomiota strategisissa investointipäätöksissä. He selvittivät tutkimuksessaan, millaisia rahoitustoimenpiteitä heidän kohdejoukkoonsa kuuluvilla yrityksillä on investointien yhteydessä, ja tämän jälkeen jaottelivat Ison-Britannian ja USA:n tulokset Saksan vastaavista. Tarkastelun kohteena oli nimenomaan, kuinka yritykset täydentävät taloudellisia menetelmiään strategisten menetelmien kanssa.

Papadakis (1995) löysi kirjallisuudessa aukon muodollisten suunnittelujärjestelmien ja strategisten investointipäätösten tutkimuksissa. Hän huomasi, että suurin osa tutkimuksista strategisten investointien päätöksentekoprosessien kohdalla keskittyi asioihin, kuten kannattavuuden ja suunnittelun yhteyteen. Ennen hänen työtään uskottiin, että päätöksenteon prosessia ei voisi formalisoida, vaan päätöksenteko tapahtuisi virallisten suunnittelujärjestelmien ulkopuolella. Tutkimuksen tulokset kuitenkin paljastivat, että ainakaan selkeästi strategisille päätöksille asia ei ole näin. (Papadakis 1995.)

Carr, Kolehmainen ja Mitchell (2010) tutkivat strategisia investointipäätöksiä yhteydestä riippuvalla lähestymistavalla. He luokittelivat yritykset Oldman ja Tomkins (1999) kehittämän nelikon mukaan ja tutkivat eroja investointien strategisen ja taloudellisen tarkastelun kannalta. Tarkoituksena oli nimenomaan tutkia yhteydestä ilmeneviä eroja strategisten investointipäätösten tekemisen käytännöissä, joten he modifioivat viitekehysten dimensioita vastaamaan tätä tarkoitusta. Yrityksiä lähdettiin jakamaan markkinaorientaation ja sidosryhmien odotuksiin sidotun suorituskyvyn suhteen, jolloin viitekehys loi mahdollisuuden jakaa yritykset neljään eri kategoriaan. Tulokset osoittivat merkittäviä eroja kategorioiden välillä, strategisen ja taloudellisen arvioinnin suhteen. Tulokset vahvistivat myös teoriaa, että erot eri maiden välillä vaikuttavat vahvasti eroihin käytännöissä. (Carr ym. 2010.)

Alkaraan ja Northcott (2013) tutkivat myöhemmin yhteydestä riippuvien avaintekijöiden ja strategisen investoinnin päätöksentekoprosessin kolmen merkittävän ulottuvuuden välistä suhdetta. Tutkimuksessa päätöksentekoon vaikuttaviksi ja yhteydestä selkeästi riippuviksi avaintekijöiksi luettiin strategisen investoinnin tyyppi, päätöksenteon epävarmuus, organisaation tavoitteet, yrityksen taloudellinen ja ei-taloudellinen suorituskyky, yrityksen koko ja päätöksentekijän tausta. Näiden yhteyttä tutkittiin kolmeen merkittävään ulottuvuuteen strategisen investoinnin päätöksenteossa, jotka ovat valitun menettelytavan rationaalisuus, strategian laatiminen ja poliittinen käyttäytyminen. Heidän tuloksensa osoittivat, että strategiset investointipäätökset ovat monimutkaisia eikä niitä voi tarkastella vain yhdestä näkökulmasta. (Alkaraan & Northcott 2013.)

Yritysten riskianalyysiä strategisten investointipäätösten yhteydessä ovat tutkineet muun muassa Graham ja Harvey (2001) sekä Ho ja Pike (1998). Ho ja Pike (1998) pyrkivät tutkimuksessaan tunnistamaan, miksi jotkut yritykset painottavat riskin analysointia strategisten investointien yhteydessä enemmän kuin toiset. Heidän pohjimmainen motiivinsa oli tunnistaa ne yrityskohtaiset tekijät, jotka vaikuttavat käytettyjen todennäköisyysperusteisten riskianalyysien hyödyntämiseen investointipäätöksissä. Erityisesti he tarkkailivat näiden yritysten tietojärjestelmiä, johdon kannustimia, palautteenantoa ja investointipäätöksiin liittyvää epävarmuutta. He selvittivät, että yritykset, joissa painotetaan riskinoton halukkuutta integroivat riskianalyysin strategisten investointien päätösprosessiin useammin kuin muut. Myös yritykset, joissa on käytössä motivoiva pitkän aikavälin suorituskykyyn pohjautuva palkitsemisjärjestelmä ja investointien arviointia tukeva tietojärjestelmä, hyödynsivät riskianalyysiä muita tehokkaammin.

Strategisia investointeja, investointipäätöksiä, sekä päätöksiin liittyvää riskiä on siis kirjallisuudessa tutkittu laajasti. Tämän työn tarkoitus on todentaa sitä, kuinka yritykset muodollistavat pitkäaikaisten investointien päätöksentekoa ja niiden valvontaa. Tarkemmin, ja linkkinä edellä mainittuihin aikaisempiin tutkimuksiin, tämä työ keskittyy punomaan strategisen kirjallisuuden ja taloudellisen tarkastelun perspektiivejä yhteen. Tämä tutkimus tarkastelee strategisia investointeja ylimmän johdon näkökulmasta, jolloin tuloksissa pyritään kartoittamaan myös intuition ja riskinottoyvyn määrää.

4. METODOLOGIA

4.1. Tutkimusmenetelmä ja tutkimusaineiston keruu

Tämän tutkielman empiirinen osuus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena. Kvalitatiiviseen menetelmään päädyttiin siksi, että laadullisin menetelmin pystytään parhaiten saamaan vastaus tässä tutkielmassa esitettyyn tutkimusongelmaan, huomioiden tutkimuksen tavoitteet. Tässä tutkielmassa pyritään selittämään strategisten investointipäätösten tarkastelua ilmiönä, jolloin pyritään saamaan aiheeseen ymmärrystä. Tarkoituksena ei ole siis kerätä tilastollisia tuloksia, vaan luoda ymmärrystä aiheeseen Suomen tasolla. Ottaen huomioon nämä tavoitteet, kvantitatiivisin menetelmin ei olisi mahdollista saada yhtä syvällisiä tuloksia.

Aineistonkeruun menetelmäksi valittiin haastattelut. Henkilökohtaisilla haastatteluilla, ja haastateltavien tarkalla valinnalla varmistetaan, että haastateltava on perehtynyt aiheeseen. Kvalitatiivisista menetelmistä poissuljettiin kyselytutkimus, sillä siitä saadut tulokset olisivat jääneet tämän tutkimuksen aiheen kannalta liian pintapuoleisiksi, eikä henkilön osaamistaustaa tai osallisuutta strategisiin investointipäätöksiin olisi pystytty yhtä tarkasti validoimaan. Haastatteluiden avulla epäselviin kysymyksiin tai vastauksiin pystyttiin paneutumaan, jolloin saadaan yhä tarkempia tuloksia tutkimusta varten.

Haastattelumenetelmistä aiheen kannalta parhaaksi valikoitui teemahaastattelu. Tutkimusongelman ja aiemmin esitettyjen tutkimuskysymyksien pohjalta nousi esiin tiettyjä teemoja, joihin haluttiin keskittyä tarkemmin. Teemahaastattelun avulla haastattelu pystytään rakentamaan tutkimuksen kannalta tärkeiden teemojen ympärille, mutta haastattelutilanteessa painotetaan joustavuutta (Hirsjärvi & Hurme 2018). Vaikka haastattelut toteutettiin tietyn haastattelurungon pohjalta, juuri teemahaastattelujen joustavuus nousi keskeiseksi tekijäksi eri tiedonkeruun menetelmiä arvioitaessa. Koska kyseessä on monimutkainen ilmiö, mahdollisuus saada selittää vastaus on tulosten kannalta eriarvoisen tärkeää. Vaihtoehtoisesti haastattelijan on myös mahdollista pyytää haastateltavalta tarkennusta vastauksiin tai esittää lisäkysymyksiä, joka lisää aineiston laadukkuutta ja luotettavuutta.

Haastattelun teemarunko on kehitetty aiemman kirjallisuuden pohjalta, nojautuen tässä tutkielmassa esitettyyn teoriaan. Haastattelukysymykset jakautuvat neljään eri teemaan, painottaen nimenomaan strategisia investointeja. Vaikka kysymykset ovat rakennettu olemassa olevan kirjallisuuden pohjalta ne eivät kuitenkaan ohjaa haastateltavaa vastaamaan tietyllä tapaa, eivätkä rajoita vastaamista. Haastatteluiden tarkoituksena on kuulla haastateltavan asiantuntijan näkemyksiä mahdollisimman puolueettomasti ja ilman ohjailua, jonka takia esitetyt teemat toimivat vain runkona keskustelulle. Muodostettu teemahaastattelurunko katsottiin jo sen suunnitteluvaiheessa olevan hyvä pohja haastattelun myöhemmälle teemoittain analysoinnille.

Aineiston kerääminen aloitettiin yhteydenotoilla, lähettämällä kohdeyrityksiin kutsu haastatteluun (LIITE 1). Kohdeyrityksistä lähestyttiin suoraan henkilöä, jota haluttiin haastatella, eli talousjohtajaa tai strategista johtajaa. Kutsussa tiedusteltiin mahdollisuudesta osallistua tutkimukseen, jonka lisäksi se sisälsi lyhyen kuvauksen tutkielman aiheesta, tutkimusongelmasta ja tutkimuksen tavoitteista. Haastattelukutsu (LIITE 1) lähetettiin sähköpostitse yhteensä kahdeksaan yritykseen, joista neljän kanssa sovittiin haastattelut saman tien. Viides vastaus tuli muita myöhemmin, mutta keväällä 2020 vallinneen COVID-19 pandemian takia, se jouduttiin lopulta perumaan. Kolmesta yrityksestä ei saatu lainkaan vastausta lainkaan, joten aineiston kerääminen tapahtui lopulta neljän teemahaastattelun pohjalta. Yhteensä kolmelle haastateltavalle toimitettiin heidän pyynnöstään myös haastattelukysymykset (LIITE 2) etukäteen.

Kaikki haastattelut suoritettiin haastateltavan yrityksen omissa tiloissa. Jokaiseen haastatteluun varattiin aikaa 45-60 min, joka tyypillisen teemahaastattelun keston nähden on varsin lyhyt. Haastattelun kesto koettiin kuitenkin sopivaksi, sillä tarkoitus ei ollut paneutua yritysten yleisiin tietoihin, eikä haastateltavien demografisiin tekijöihin, vaan selkeästi käydä läpi yritysten käytäntöjä koskien strategisia investointiprosesseja. Haastattelujen kestossa on myös huomioitu ylimmän johdon kiireinen aikataulu, jolloin tuntia pidempi aika keskellä työpäivää voitaisiin kokea haastavana. Ne haastattelut, joissa haastateltava oli ennakkoon tutustunut haastattelumateriaaliin, kestivät huomattavasti vähemmän aikaa ja etenivät selkeämmin teemarunon mukaisesti. Osassa haastatteluista keskustelu kulki luontevimmin aiheesta toiseen, jolloin teemarunon rakenteesta saatettiin

poiketa, tämän vaikuttamatta saatuihin vastauksiin tai tuloksiin. Jokaisessa haastattelussa esitettiin lisäkysymyksiä ja pyydettiin tarkennuksia tarpeen mukaan. Kaikki haastattelut kestivät alle tunnin ja kaikkiin kysymyksiin saatiin tavoitteiden mukaisesti haastateltavan vastaus ja näkemys. Kohdeyritykset ja haastateltavat esitellään tarkemmin kappaleessa 4.4.

4.2. Tutkimusaineiston analyysimenetelmä

Jokainen haastattelu nauhoitettiin haastateltavan omalla luvalla ja haastattelu litterointiin sanasta sanaan heti haastattelun jälkeen, viimeistään seuraavana päivänä. Haastattelut päätettiin litteroida sanasta sanaan, vaikka niitä lähdettiin analysoimaan teemoittain, jotta muun muassa tiettyjen sanojen esiintymistä tietyssä kontekstissa pystyttiin tarkastelemaan. Litteroitua tekstiä syntyi kaikista haastatteluista yhteensä 50 sivua. Kun litteroitu aineisto oli käyty läpi, sieltä alettiin poimimaan ennalta valittuihin teemoihin liittyviä vastauksia, sekä aiheita, jotka toistui haastateltavien vastauksissa. Vaikka keskustelu saattoi haastattelun aikana edetä eri tahtiin, ja pomppia aiheesta toiseen yllättäenkin, vastaukset yhdisteltiin silti teemoittain, jotta tuloksien läpikäynti olisi loogisempaa.

4.3. Tutkimusaineiston luotettavuus ja laadukkuus

Tässä työssä on keskitytty tuottamaan laadukasta ja luotettavaa tietoa. Koska kyseessä on tutkimus, jossa aineisto on kerätty haastatteluin, nousee aineiston laadukkuus keskiöön. Haastatteluaineiston laaduntarkkailussa on kiinnitetty erityistä huomiota haastattelurunгон huolelliseen valmisteluun, sekä itse haastattelutilanteeseen valmistautumisella. Jokainen haastattelu taltioitiin, ja tallenne purettiin heti haastattelun jälkeen, jotta olisi mahdollisimman tarkka kuvaus haastattelun kulusta. Haastatteluaineiston laaduntarkkailun on tiedostettu olevan tässä tutkimuksessa tärkeää, sillä kvalitatiivisin menetelmin kerätyn aineiston laatu, on keskeinen osa koko tutkimuksen luotettavuutta (Hirsjärvi & Hurme 2018).

Haastatteluaineiston laadun lisäksi, tutkimuksen luotettavuuden kannalta keskeisiä ovat reliabiliuden ja validiuden käsitteet. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa, tutkimuksen reliabiliudelle ominaista on se, että saadut tutkimustulokset ovat toistettavissa. Tutkimuksen toistettavuudella tarkoitetaan sitä, että kahdella eri tutkimuskerralla, toisen tutkijan toimesta, tai pohjautuen tässä tutkimuksessa valittuun tutkimusmenetelmään, päädyttäisiin samankaltaisiin tuloksiin. On kuitenkin mahdollista, että kvalitatiivisessa tutkimuksessa päädytään eri tuloksiin, vaikka tutkimusmenetelmä olisi sama. Tämä ei kuitenkaan viittaa valitun menetelmän, tai tutkimuksen heikkouteen. Tutkimuksen reliabiliudelle keskeiseksi nousee tutkimuksen laatu, jota on selostettu edellisessä kappaleessa. (Hirsjärvi & Hurme 2018)

Tämän tutkimuksen validiuden kannalta on pyritty keskittymään erityisesti lähteiden luotettavuuteen. Lähteiden luotettavuus on varmistettu jo haastateltavien valintavaiheessa varmistaen, että henkilöllä on sopiva tausta osallistumaan haastatteluihin. Tiedetyt kriteerit muun muassa positiosta yrityksen johdossa asetettiin, ja selvitettiin, että monen vuoden kokemusta strategisista investoinneista löytyy. Validius on varmistettu myös aineiston analysointivaiheessa, vertaamalla haastatteleamalla saatua tietoa muihin lähteisiin, kuten aiempaan kirjallisuuteen. Tällöin haastatteluista saadulle tiedolle saadaan vahvistusta mahdollisen aiemman teorian pohjalta. Liiallista aiempaan kirjallisuuteen viittaamista on kuitenkin pyritty välttämään, tutkimuksen sujuvan etenemisen kannalta. Tutkimuksen validointi näkyy myös läpi tutkimuksen tarkistusmielessä, jolloin on esitetty, miksi kyseiseen lopputulokseen on päädytty.

4.4. Tutkimusaineiston ja kohdeyritysten esittely

Tämän tutkimuksen aineisto pohjautuu neljästä eri haastattelusta ja haastateltavalta saatuun materiaaliin. Aineisto on kerätty täysin anonymisti, mikä tarkoittaa, että haastateltavia henkilöitä ja yritysten nimiä ei tulla esittelemään. Seuraavassa luvussa on kuitenkin lyhyesti esitelty kohdeyritysten toimialat ja miksi kyseinen yritys koettiin kiinnostavana tätä tutkimusta ajatellen. Jokaisesta yrityksestä on myös kerrottu, ketä johtoryhmän jäsentä mistäkin yrityksestä on haastateltu. Valituilla haastateltavilla on kaikilla pitkän

linjan kokemusta suurissa yrityksissä toimimisesta ja investointiprosessiin osallistumisesta. Kohdeyritykset on kaikki katsottu olevan sen kokoluokan yrityksiä, että investointeja tehdään osana jokapäiväistä liiketoimintaa. Kolme neljästä alla esitellyistä kohdeyrityksestä on pörssiyrityksiä.

Yritys A on suomalainen yhtiö, joka kehittää tietoturvaratkaisuja kuluttajille ja yrityksille, joita myydään maailmanlaajuisesti operaattorien ja jälleenmyyjien kautta. Innovaatio ja tuotekehitys ovat keskeistä Yritys A:lle, mistä syystä se investoi paljon uuteen teknologiaan. Edellä mainitusta syystä Yritys A koettiin erittäin mielenkiintoisena kohdeyrityksenä tätä tutkimusta varten. Yritys A:stä haastateltavana oli talousjohtaja, joka on toiminut virassaan yrityksessä vuodesta 2017 lähtien. Hänellä on kokemusta talousjohtajana vuodesta 2008 alkaen, useasta eri yrityksestä.

Yritys B on teollisuusalan yritys, jolla on toimipisteitä ympäri maailmaa. Yritys pyrkii tarjoamaan kestävästä kehitystä edistäviä teknologioita, sekä kokonaisvaltaisia ratkaisuja ja palveluita asiakkailleen. Vuonna 2019 yritys ilmoitti merkittävistä strategisista muutoksista, mistä syystä yritys nähtiin mielenkiintoisena kohdeyrityksenä tätä tutkimusta varten. Merkittävää vuodessa 2020 Yritys B:lle oli myös uusien tuotteiden lanseeraukset ja aloitteet vastuullisuuden saralla. Yritys B:stä haastateltavana on talous- ja rahoitusjohtaja, joka on toiminut yrityksessä ja johtoryhmässä vuodesta 2016 lähtien.

Yritys C on suomalainen yhtiö, joka tarjoaa digitaalisen alan palveluita ja tuotteita. Yritys B:n tavoin, Yritys C:ssä on lähiaikoina tehty merkittäviä strategisista rakennemuutoksia, mistä syystä se koettiin tämän tutkimuksen kannalta mielenkiintoiseksi. Yrityksestä haastateltava henkilö on yrityksen strateginen johtaja, joka on ollut yrityksessä useissa tehtävissä vuodesta 2008 lähtien.

Neljäs kohdeyritys, Yritys D, toimii ohjelmistojen suunnittelun ja valmistuksen alalla. Yritys pyrkii kasvamaan muun muassa yrityskauppojen myötä. Kattavaa kokemusta ja osaamista yrityksellä on teknologia- ja elintarviketeollisuuden, sekä muun muassa logistiikan prosessien tehostamistoimista. Strategiset kasvutavoitteet tekevät Yritys D:stä mielenkiintoisen kohdeyrityksen investointien tarkastelun kannalta. Haastateltavana

yrityksestä oli yrityksen talousjohtaja, jolla on pitkän ajan kokemusta sekä talousjohtajana toimimisesta, että teknologia-alalta investointien parista.

5. TUTKIMUKSEN TULOKSET

Haastatteluissa nousi esiin hyvin selkeitä teemoja ja toistuvia aiheita, joita käydään seuraavissa kappaleissa läpi. Ensimmäiseksi esitellään tuloksia siitä, kuinka yritykset kategorisoivat investointeja ja miten he määrittävät strategisen investoinnin. Tämä käsitellään pohjatietona neljää varsinaista teemaa varten. Neljä keskeistä teemaa, jotka haastatteluissa nousivat esiin, ovat investointien suunnittelu ja arviointi, strategisten investointien päätöksentekoprosessi ja siihen vaikuttavat tekijät, riskin ja intuition rooli, sekä strategisilla investoinneilla haettavat hyödyt. Lopussa nostetaan vielä esille haasteita liittyen strategiaan investointeihin, joita haastateltavat nostivat esille. Investointien kannattavuuden arvioinnissa käytetään perinteisiä, ja osittain uusia kehittyneempiäkin menetelmiä. Tulokset kuitenkin osoittavat, että perinteisten kannattavuuslaskelmien rinnalle ja jopa tärkeämmiksi ovat nousseet kysymykset siitä, kuinka investointi sopii yrityksen strategiaan ja miten strategiaa viedään investointien avulla eteenpäin.

5.1. Investointien kategorisointi ja ”strateginen investointi” terminä

Tämän tutkimuksen kannalta keskeistä on tieto siitä, kuinka yritykset luokittelevat investointeja ja käytetäänkö termiä strateginen investointi. Kaikki neljä yritystä kertoivat luokittelevansa investointeja, kukin liiketoimintaansa pohjautuvilla tavoilla. Yritys A:n ja D:n haastateltavat hieman pienempinä yrityksinä totesivat, että kategorisesti heillä ei ole määritelty tiettyjä luokkia tai prosesseja, mutta molemmat kertoivat kokemuksestaan isommissa taloissa, että siellä on tapana tehdä niin. Yritys B:n ja C:n haastateltavat kertoivat tunnistavansa eri luokkia, mutta niiden kategorisointi tapahtui hyvin eri lailla.

Yritys A jakoi kategoriat ylätasolla eri liiketoimintoihin, tuotteisiin, sekä tuotteiden myyntiin ja markkinointiin liittyviksi. Yritys B puolestaan tunnistaa kategorioiksi ylläpitävät investoinnit, kasvuinvestoinnit, sekä työturvallisuuteen liittyviin investoinnit, eli HSE-investoinnit. Yritys C:n investointiskaala oli heidän liiketoiminnan luonteen takia laajin, ja heillä investointien kategorioita katsottiin eri ulottuvuuksien kautta. Tapoja kategorisoida oli usea, mutta ensimmäisessä tavassa keskeistä oli ”selkeästi” strategisten

investointien tunnistaminen. Tähän kuului yritysostot, sekä tuotteisiin ja palveluihin liittyvät investoinnit. Toinen tapa katsoa investointeja on sen pohjalta, kuinka niitä hallinnoidaan. Osaa investoinneista hallinnoitiin yritystasolla, kun taas joihinkin investointeihin määritetään raamit, joiden rajoissa bisneksien johtajat voivat tehdä päätöksiä. Kolmas tapa kategorisoida investointeja tapahtui talouden näkökulmasta, eli onko investointi pääomasijoitus, vai tehdäänkö se CAPEX- tai OPEX -rahoitteisesti. Viimeinen tapa jaotella investointeja riippuu siitä, onko investointi väistämätön, eli tuleeko siihen ennustetusti investoida jossain vaiheessa, onko se uutta ja innovointia, vai onko se osa-alue, jossa halutaan tehdä muutos. Yritys D:ssä investointien katsottiin ylätasolla jakautuvan tuotekehitykseen, yritysostoihin, uusiin markkina-alueisiin ja henkilöstöön liittyviin. Yritys D:ssä myös suuremmat myyntiprojektit ja myyntiin panostaminen tunnistetaan strategisina investointeina, sillä ne voivat olla hyvinkin strategisesti merkittäviä.

Tämän tutkimuksen aiheen kannalta yritysten eri investointikategorioiden ymmärtäminen on ylätasolla tärkeää, mutta keskeistä on ymmärrys siitä, mitä yritykset luokittelevat strategiseksi investoinniksi ja käytetäänkö näiden investointien osalta kyseistä termiä. Vaikka yrityksillä oli hyvin eri tapoja kategorisoida investointeja, kaikki luokittelivat strategisiksi ainakin yrityskaupat, sillä ne vievät väistämättä yrityksen strategiaa eteenpäin ja ovat riskisempiä kuin operatiiviset investoinnit.

Yritys A on vuosien aikana muuttunut pienehköstä kuluttajille suunnatusta yrityksestä paljon ja saavuttanut nykyisen markkina-asemansa. Yrityksen talousjohtaja kuvaa koko kasvuprosessia erääksi strategiseksi investoinniksi, sillä on jouduttu valitsemaan mihin laitetaan rahaa, kuinka pitkään tietyt päätökset ovat kantaneet ja kuinka päätöksiä ja varoja on täytynyt allokoida päämäärän saavuttamiseksi. Jokainen investointi matkan varrella on ollut ”valinta”, joka vie heidän strategiaansa eteenpäin. Hän kuvaa strategisia investointeja seuraavasti:

”Strategiset investoinnit liittyvät hyvin vahvasti siihen suuntaan mihin halutaan mennä. Täytyy tietää mikä on se muutos, mitä haetaan. Yleensä se on kasvua, tuoksen parantamista tai markkinaosuuden kasvua.” Yritys A:n talousjohtaja

Terminä strateginen investointi ei kuitenkaan ole sellaisenaan käytössä, vaikka kaikki heillä ymmärtävätkin mitä sillä tarkoitetaan. Yritys A:n talousjohtaja kuvailee strategista investointia rahan allokointina sellaiseen kohteeseen, josta on mahdollista hankkia parempaa tuottoa kuin toisesta kohteesta. Ne sisältävät hänen mukaansa enemmän riskiä kuin tavalliset investoinnit, jolloin keskeiseksi kysymykseksi nouseekin, että kuinka paljon riskiä halutaan kantaa.

Yritys A:n tavoin, Yritys B:ssä ei myöskään käytetä termiä strateginen investointi. Heillä strategisen investoinnin määritelmä lukeutuu melko luonnollisesti kasvuinvestointeihin ja yritysostoihin. Strateginen investointi nähdään satsauksena johonkin uuteen, kuten tuotetarjoaman kehittämiseen tai yrityskauppaan.

”Kyllä se ’strategisuus’, näin lainausmerkeissä, tulee juuri siitä, että investoinnissa saattaa olla isompi riski.” Yritys B:n talousjohtaja

Strategisen investoinnin terminologia herätti Yritys B:n osalta kritiikkiä, sillä se voi tietyissä tilanteissa olla liian epämääräinen. Yritys B:n haastateltava toteaa, että kun heillä puhutaan yrityskaupoista, kaikki ymmärtävät, että kyseessä on strateginen investointi. Ongelma nouseekin esille, kun puhutaan harmaasta alueesta, eli mikä sitten on strateginen investointi ja mikä ei, ja mitä tästä jaottelusta aiheutuu investointien arvioinnin kannalta.

”Ehkä se pointti juuri onkin se, että tavallaan pyritään riisumaan tämmöiset strategiset termit. Ne kuulostavat hienolta, mutta se on vähä vaan niin kuin semmoinen kermakakku päältä ja me yritetään pureutua siihen ytimeen.” Yritys B:n talousjohtaja

Yritys C:lle strategian merkitys nousi termin käyttöä kartoittaessa eniten esille. Termiä strateginen investointi on vaikea määrittää, sillä heidän näkökulmastaan lähestulkoon jokainen investointi on strateginen. Mikäli suuremmat investoinnit, kuten yrityskaupat, eivät aja heidän strategiaansa eteenpäin, siihen ei investoida. Tämä ajatus huomioiden, Yritys C:n haastateltava toteaa kaikkien investointien olevan niin ikään strategisia. Yritys D:n talousjohtajan mukaan heillä ei muiden tavoin ole termiä strateginen investointi

käytössä, paitsi strategiaprosessin yhteydessä. Strategiaprosessin eri vaiheissa heillä puhutaan siitä, miten strategia vaiheistetaan ja mitä investointeja se käytännössä vaatii. Tällöin käytetään termiä strateginen investointi. Vaikka termi ei arkisessa käytössä olekaan, niin yrityksessä tiedetään, että kun puhutaan poissulkevista valinnoista, on kyse strategisesta investoinnista.

5.2. Strategiaprosessin yhteys investointien valintaan

Jokaisessa tämänkin tutkimuksen haastattelussa ilmeni, että strategiset investoinnit linjataan strategiaprosessin yhteydessä. Strategiaprosessien aikamääreet vaihtelivat, mutta kaikissa prosessi kuvattiin seuraavasti: strategisen suunnittelun yhteydessä tuodaan esille mahdollisuudet siitä, kuinka strategiaa voidaan toteuttaa ja mitä investointeja se vaatii. Motiivit strategian toteutukseen liittyvät usein kasvuun. Kun strategia ja sitä tukevat investoinnit on päätetty, suunnitelmasta muotoutuu budjetti tai vuosisuunnitelma, joka ottaa kopin ja tekee raameista tarkemman operatiivisen suunnitelman. Ylätasolla jokainen haastateltu johtaja kuvasi strategisten investointimahdollisuuksien tunnistamisen prosessin näin, mutta liiketoimintakohtaisia eroja ilmeni paljon. Esimerkiksi Yritys B:n talousjohtajan mukaan heidän tavoitteisiinsa lukeutui kasvaa orgaanisesti niin paljon kuin mahdollista, joten tämä huomioidaan jo strategisen suunnittelun vaiheessa. Yritys C:n haastateltava puolestaan korosti investointimahdollisuuksien tunnistamisessa sitä, että vaikka pääasiassa strategiset investoinnit nousevat keskusteluun strategisen suunnittelun yhteydessä, niitä tunnistetaan myös yrityksen muilla tasoilla.

”Määrittelemme investointikapasiteetin merkittäville, ja korkeaa fokusta vaativille investoinneille ja olemme jopa aloittaneet sisäisiä hallituksia (boards) hallinnoimaan priorisoituja investointeja. Yksiköt saavat puolestaan esittää investointihankkeita johdon ennalta määrittämien raamien rajoissa.” Yritys C:n strateginen johtaja

Yritys B:n talousjohtajan mukaan strategiaprosessit ja vuosikellot tuovat tarvittavia raameja strategisten investointien suunnitteluun. Hänen mukaansa strategisissa

investoinneissa tärkeää on se, että ei lähdetä innostumaan kaikesta. Tämän tason investoinnit on helpompi toteuttaa tietyn tyyppisessä struktuurissa (esim. strategiaprosessi), jotta ei pelkästään ”lennosta innostuta hyvästä ideasta”.

”Vaikka innovointi ja hullutkin ideat voivat välillä olla juurikin se juttu, niin silti meidän pitäisi pystyä suhtautumaan kaikkiin investointeihin analyttisesti ja varmistaa, että kaikkia arvioidaan samalla lailla.” Yritys B:n haastateltava

5.3. Tunnistamisen ja valinnan jälkeinen arviointi

Haastatteluissa ilmeni, että kun on kyse strategisista investoinneista, arviointimenetelmien käyttö vaihtelee tapauskohtaisesti. Erot arviointimenetelmien käytössä riippuivat hyvin paljolti siitä, minkälainen investointi on kyseessä. Jokainen yritys kertoi pohjaavansa arvioinnin investoinnista luodulle liiketoimintasuunnitelmalle, jossa he valmistelivat siitä päätöksentekoa varten vaadittavat kannattavuuslaskelmat. Haastateltavat painottivat myös sitä, että mitään menetelmää ei käytetä päätöksenteossa yksinään, vaan että strategiset investoinnit pohjautuvat aina laaja-alaiseen arviointimenetelmien hyödyntämiseen. Perinteiset menetelmät, joita jokainen yritys mainitsi ovat nettonykyarvon menetelmä (NPV), takaisinmaksuaika ja sisäisen korkokannan menetelmä. Kaikki yritykset mainitsivat myös diskonttaavansa investoinnin odotetut tuotot omana merkittävänä arviointikriteerinään, josta Yritys B nosti erikseen esille käyttävänsä erilaisia diskonttaukseen pohjautuvia malleja tuotto-odotuksen määrittämiseen. Nämä tulokset ovat linjassa aiempien tutkimusten kanssa (mm. Alkaraan & Northcott 2006), joissa todettiin, että vaikka menetelmät ovat kohdanneet kritiikkiä, toimivat ne vielä perustana investointien arvioinnissa ja ovat laajalti käytössä.

Vaikka perinteisiä menetelmiä käytetään investoinnin taloudellisen arvioinnin yhteydessä, kritiikkiä sekä niiden puolesta, että vastaan nousi esiin keskusteluissa. Perinteisten menetelmien etuna koettiin olevan niiden helppous ja yleisesti ymmärrettävissä oleva yksinkertainen tulkinta. Eniten hyväksyntää herätti takaisinmaksuaika, jota yritykset tuntuivat hyödyntävän eniten edellisessä luvussa mainituista menetelmistä. Sen käyttö muiden

menetelmien rinnalla koettiin sekä pitkän aikavälin, että lyhyen aikavälin laskelmissa helppoksi ja informatiiviseksi. Yritys A:n haastateltava muun muassa mainitsi, että takaisinmaksuaikaa katsotaan hallituksenkin kanssa käytävissä keskusteluissa, sillä siitä ”näkee silmällä” minkälainen, ja arviolta kuinka pitkä projekti on. Hänen mukaansa takaisinmaksuaika on ”ihmisille helposti ymmärrettävä konsepti”. Yritys B:n haastateltava puolestaan totesi, että:

”Payback on tietysti aika helppo tapa arvioida ja sitä usein lasketaan rinnalle, mutta ei yksinään. Se on semmoinen nopea, et arviointia koskevassa keskustelussa nousee usein esiin että 'hei mikä sen payback on'.” Yritys B:n talousjohtaja

Hänen mukaansa takaisinmaksuainaa antaa informaatiota siitä, että missä haarukassa investoinnin osalta liikutaan.

Vaikka perinteisiä menetelmiä käytettiin jokaisessa tämän tutkimuksen kohdeyrityksessä, herättivät ne myös keskustelua niiden ”merkittävydestä”. Yritykset korostivat, että vaikka niitä lasketaan investointien yhteydessä, ei tarkoita, että niitä painotettaisiin päätöksenteossa. Kritiikkiä nousi muun muassa sen suhteen, että usein nämä yksinkertaiset laskelmat saadaan loppupeleissä näyttämään siltä miltä halutaan. Esimerkiksi Yritys A:n talousjohtaja korosti sitä, että vaikka laskelmia tehdään paljon, on eri asia hyödyntääkö johto juuri niitä päätöksessään:

”Yleensä se businesscase on siinä vaiheessa tehty jo niin 'hockey stickiksi', eli positiiviseksi, ja se laskelma on saatu plussalle, niin että kaikki on tyytyväisiä. Kyllä ne ovat ne muut tekijät siinä, eli että ymmärretään herkkyyksiä ja ymmärretään mitkä ne ovat ne riksitekijät, todelliset säästöt, synergiat tai muu vastaava siinä investoinnissa. Se on tasapainoilua, eikä tämä numeromaailma niin mustavalkoista ole (viitaten päätöksentekoon pelkästään perinteisten arviointimenetelmien pohjalta).” Yritys A:n talousjohtaja

Hän toteaa myös, että perinteisten menetelmien käyttö ja hyödyntäminen riippuu myös paljon siitä, minkälainen investointi on kyseessä, ja kuinka paljon rahoitusymmärrystä projektiryhmä omaa.

Yritys B:n ja D:n haastateltavat nostivat esiin kritiikkiä siitä, kuinka erilaiset mallit ja menetelmät ovat tiukasti riippuvaisia tietyistä oletuksista. Yritys B:n talousjohtajan mukaan heillä ei ole käytössä mitään yhtä ja tiettyä tapaa arvioida investointeja perinteisillä menetelmillä, vaan päätöksentekoon pyritään kaikin keinoin saada näkökulmaa. Mikäli päätöksenteko olisi pelkästään kiinni tietyistä oletuksista, voisi investointi mennä todella pieleen, jos kyseiset oletukset ovatkin vääriä. Yritys D:n haastateltavan ajatukset yhtyvät tähän sisäisen korkokannan, ja muidenkin perinteisten menetelmien käytöstä yksinään. Koska nykymaailmassa IT-alan tuottojen ennustaminen on jo muutenkin vaikeaa, hän toteaa, ettei niihin pohjautuvien laskelmien tuijottaminen ole investoinnin arvioinnissa keskeistä. Yritys D:n haastateltavan mukaan korostamalla tulevaisuuteen pohjautuvia oletuksia päätöksenteossa, lisätään virheiden mahdollisuuksia. Yritys C:n haastateltavan vastaukset tukevat yllä olevia ajatuksia. Hänen mukaansa investointeja on hyvä arvioida eri menetelmien avulla, jotta varmistetaan että toimitaan oikeissa raameissa. Hänen mielestään arviointia keskeisempää investointiprosessissa on kuitenkin tekeminen, ja tekemisen seuranta.

5.4. Strategiset menetelmät

Teoriassa strategisten investointien arviointia tulisi tukea strategisilla menetelmillä, ja sitä tukevat myös tämän tutkimuksen tulokset. Vaikka kysyttäessä investointien arvioinnissa käytetyistä strategisista menetelmistä yritykset kokivat haastavaksi luetella niitä, keskusteluissa ilmeni useita hyödynnettyjä menetelmiä, joita mm. Frezatti ym. (2013) luettelivat strategisiksi. Haastatteluista ilmeni myös, että strategisten menetelmien käyttö kulkee käsi-kädessä itse strategiatyön kanssa. Keinot, joita valitaan käytettäväksi, nojautuvat tukemaan yrityksen strategian toteutusta. Tällöin analyysit painottavat yrityksen strategiassa korostuvia аспекteja, kuten esimerkiksi uuden markkina-alueen merkitystä, tuotetarjooman tai asiakaskunnan laajentamista. Kaikki haastateltavat mainitsivat, että strategisia

menetelmiä ei käytetä systemaattisesti, mutta menetelmät, joita keskusteluissa ilmeni, olivat skenaarioanalyysi, esikuva-analyysi, eri multippelit ja herkkyysanalyysi.

Menetelmä, joka nousi esille erityisesti yritysostojen yhteydessä, on erilaiset multippelit. Nämä eivät suoranaisesti kirjallisuudessa lukeudu strategisten arviointimenetelmien kirjaan, mutta tällaiseksi haastateltavat sen vastauksissaan mielsivät. Koska menetelmä nousi esiin vasta tämän tutkimuksen empiriassa, käsitellään sen teoria tässä lyhyesti. Yritys A:n, B:n ja C:n haastateltavat mainitsivat kaikki käyttävänsä eri multippeleita etenkin yrityskauppojen arvioinnin yhteydessä. Mainittuja multippeleita olivat tulomultippeli, markkinamultippeli ja liikevaihtomultippeli. Multippelit ovat keskeisiä työkaluja, jotka pohjautuvat tilinpäätösanalyysiin. Menetelmän tarkoitus on arvioida yrityksen arvoa (esimerkiksi yrityskaupoissa) ja validoida kaupan hintaa. (Demirakos, Strong, & Walker 2004) Arviointi multippeleiden avulla perustuu multippelien laskemiseen usean yrityksen osalta. Tästä arviosta saatua vertailuarvoa hyödynnetään tarkastellessa kohdeyrityksen hintaa. (Lie & Lie 2002) Investointien, tässä tapauksessa yritysostojen, yhteydessä käytettävän multippellin funktio nojaa vahvasti esikuva-analyysin ajatteluun. Menetelmästä saadaan vertailukelpoinen luku, jota voidaan verrata kohdeyritystä vastaaviin yrityksiin, mistä syystä menetelmä nousi esiin strategisten menetelmien yhteydessä. Multippeleita laskiessa on keskeistä tunnistaa vertailukelpoisia yrityksiä, joka voi olla usein haastavaakin. (Young & Yachang 2015)

Vaikka haastateltavat eivät nimeä reaaliopioanalyysi käyttäneet, heidän kuvaama prosessi nojaa MacDougall ym. (2003) nostamiin esimerkkeihin sen käytöstä investointien arviointiin liittyen. MacDougall ym. (2003) mukaan mahdollisuus laajentaa, lykätä tai hylätä merkittävä pääomien investointiprojekti luo itsessään jo arvoa, sillä se mahdollistaa yritysten reagoimisen strategiaan ja kilpailullisiin tilaisuuksiin sen sijaan, että yritys olisi lukittu yhteen suuntaan. Etenkin Yritys C:n ja A:n haastateltavat painottivat tämän kaltaista näkökulmaa investointia arvioitaessa, vaikka he eivät nimenneet menetelmää Real Options -analyysiksi. Yritys C:n ja A:n haastateltavat kertoivat, että jo investointia aloittaessa olisi hyvä määrittää, mitä toimia tietyt investoinnin etapit vaatisivat. Vaikka molemmat korostivat tällaisen analyysin tärkeyttä, Yritys A:n talousjohtaja kuitenkin

totesi, että hän ei investointien arvioinnissa usko siihen, että asetetaan liian tiukkoja tai spesifejä rajoja, jotka edellyttävät toimia:

”Ehkä se, mitä en itse allekirjoita on, jos pannaan joku viiva että ’tuossa on triggeri’ ja sitten jos menee tuohon kohtaan, niin siinä kohtaan pitää tehdä sitten näin. Niin sitä minä en allekirjoita.” Yritys A:n talousjohtaja

Vaikka kritiikkiä nousi esiin perinteisten menetelmien osalta, myös tietyt asiat strategisissa menetelmissä mietittyivät. Yritys B:n haastateltava totesi, että vaikka investointien tunnistamisessa voidaan hyödyntää esimerkiksi tasapainotettua tuloskorttia, eli BCS:tä (Balanced Scorecard) tai SWOT-analyysiä kartoittamaan lähtötilannetta johon investointeja ollaan tekemässä, investoinnin kannattavuuden arvioinnin ja päätöksenteon yhteydessä niiden käyttö on vähäistä. Syynä vähäiselle käytölle investointien arvioinnissa on mallien pohjautuminen niin sanotusti ”mutu-tuntumaan”, mistä syystä niitä on hankalampi tehdä vertailukelpoisiksi. Yritys D:n talousjohtaja nostaa esille, että vaikka strategisten menetelmien käyttö ei välttämättä ole vähäistä, niiden näkyvyys tulkinnan kannalta voi olla. Koska on kyse lisämenetelmistä, niitä voidaan käyttää investoinnin kannattavuuslaskelman ja liiketoimintasuunnitelman luomisessa ja arvioinnissa, mutta näitä lukuja ei välttämättä esitetä tai nosteta esille päätöksenteossa. Tämä voi johtua menetelmien mahdollisesta monitulkintaisuudesta, etenkin esitettäessä menetelmän tuloksia. Yritys A:n ja B:n haastateltavat toteavat, että on helpompi saada käsitys investoinnista takaisinmaksuajan menetelmän avulla, kuin esikuva-analyysin avulla. Samaa kritiikkiä tutkimuksessaan kohtasi Boedeker (2011), kenen mukaan taloudellinen ja strateginen analyysi voivat, ja yleensä johtavatkin täysin erilaisiin lopputuloksiin. Hän korostaa kuitenkin tutkimuksessaan, että johtajien tulisi kehittää investointeja arvioitaessa tarkastelukriteerejä, jotka ottavat huomioon molemmat näkökulmat.

5.5. Riskin arviointi

Riskin analysoinnin luonne painottuu tämän tutkimuksen tulosten perusteella pääasiassa riskin tiedostamiseen, tunnistamiseen ja hallintaan. Kaikki haastateltavat totesivat, että

kun kyse on näinkin isoista investoinneista, joissa tiedetään automaattisesti olevan suurempi riski, sen arviointi on hyvin erilaista verrattuna tavanomaisiin liiketoiminnan tapahtumiin. Sen sijaan, että kattavia riskianalyysyjä tehtäisiin päätöksenteon tukemiseksi, riskiä pyritään kartoittamaan investoinnin tuomia mahdollisuuksia ja uhkia varten. Tästä syystä eri menetelmistä yleisimmäksi nousi skenaarioanalyysi. Kaikki yritykset kertoivat käyttävänsä skenaarioanalyysin menetelmää aktiivisesti ja rakentavansa erilaisia ”best case worst case” –skenaarioita. Koska strategisen investoinnin riskisyyden tiedetään olevan korkeampi, kuin tavanomaisen investoinnin, on myös tärkeämpää ymmärtää missä vaiheessa riskiä on liikaa, kuin keskittyä arvioimaan kuinka riskinen itse investointi on. Riskin arviointi pohjautuu enemmänkin siihen, että selvitetään mihin suuntiin investoinnin lopputulos voi johtaa. Yritys B:n ja D:n haastateltavat totesivat rakentavansa skenaarioita niin, että diskontattu liikevaihto ja tulos toimivat niin kutsuttuna ”pohjaskenaarioina”, jonka päälle rakennetaan muut skenaariot. Yritys A:n talousjohtaja kommentoi skenaarioanalyysi-menetelmää seuraavasti:

”Luku on aina arvaus, keskeistä on ymmärtää paljon se voi mennä pieleen. Skenaariomaailmassa on siihen apu, koska sillä kartoitetaan mihin kaikkiin suuntiin investointi voi mennä.” Yritys A:n talousjohtaja

Yritys A:n talousjohtaja kertoi riskin määrittämisessä laskettavan painotettu keskimääräinen pääomakustannus eli WACC (Weighted Average Cost of Capital) ja sitä kautta ”tiettyjä taseen kirjauksia”. Keskeistä WACCin avulla on testata esimerkiksi yrityskauppoihin tai tuotekehitysinvestointeihin liittyvien erien kuranttius. Tämän lisäksi heillä tehdään investointiin liittyvät liikearvon arvonalentumistestaukset (impairment test). Vaikka useita menetelmiä itse riskin arviointiin on käytössä, riski on Yritys A:n haastateltavan mukaan kuitenkin aina subjektiivista. Esimerkiksi SWOT-analyysin avulla haetaan ymmärrystä siitä, miten investointi voi muuttua ja vähentääkö kyseinen muutos investoinnin riskiä vai kasvattaako se. Sen sijaan, että riskin analysointi investoinnin arviointivaiheessa olisi ”loputonta” lukujen pyörittelyä, hän painottaa riskin seuranta ja riskinotto-kykyä.

”Vaikka numeroista meilläkin paljon tykätään ja puhutaan jatkuvasti data ohjautuvuudesta, niin kyllä se vaatii kuitenkin sen, että riskiottokyvyn kautta uskalletaan olla jotakin mieltä.” Yritys A:n haastateltava

Yritys C:n haastateltava toteaa, että väistämättä, kun tehdään jotain uutta (strategisia investointeja), riskin määrä luonnollisesti kasvaa. Heillä riskin arviointi on osa investoinnin arvioinnin prosessia ja tarvittavat todennäköisyys- ja vaikutuslaskelmat sitä varten tehdään. Hän kuitenkin painottaa, että tämän kokoluokan investoinneissa tulisi uskaltaa toimia, eikä juuttua lukuihin ja riskin laskemiseen (”action over analysis”). Hänen mukaansa se, mitä paremmin pystytään kartoittamaan investointiin liittyviä riskejä, tai mitä aiemmin mahdolliset riskit investoinnin edetessä huomataan, on tärkeämpää, kuin että riskin analysoinnille on jokin tietty kiinteä tai kankea menetelmä.

Yritys D:n talousjohtaja totesi, että heillä tehdään aina riskianalyysi, oli kyseessä sitten strateginen investointi tai ”jokapäiväinen myyntikeissi”. Riskiä arvioitaessa pitää pyrkiä ymmärtämään markkinoihin, asiakkuuksiin ja henkilöstöön liittyvät riskitekijä. Myös poliittiset riskitekijät on tärkeä kartoittaa, etenkin kun puhutaan investoinneista ulkomaille. Erikseen hän puolestaan painotti sitä, kuinka keskeistä on kuitenkin kyvykkyys ja osaaminen ymmärtää riskejä itsessään.

”Koska investoinneissa kuitenkin mennään myös jollain tavalla aina uudelle alueille, niin se, että hahmotetaan ne kaikki mahdolliset riskit, on tietenkin se suurin riskitekijä siinä.” Yritys D:n talousjohtaja

Yritys B:n talousjohtaja nosti esiin useamman menetelmän riskin analysointiin, jotka skenaarioanalyysin tavoin lähentelevät Frezatti ym. (2013) esittämiä strategisia menetelmiä. Simulaatioita yritys kertoi tekevänsä muun muassa eri korkotasolla, saadakseen käsityksen millä tasolla liikutaan pidempiaikaisten investointien kohdalla. Herkkyysanalyysiä heillä hyödynnetään hakemalla investoinnin herkkyksiä eri muuttujien suhteen. Herkkyysanalyysissä Yritys B:n talousjohtajan mukaan mikään yksittäinen riippuvuus ei ole vastaus, mutta sillä pystytään saamaan kokonaisymmärrys siitä, mitkä investointiin liittyvät asiat ovat tärkeämpiä kuin toiset.

5.6. Intuition rooli päätöksenteossa

Intuition rooli nousi haastatteluissa suuremmaksi tekijäksi, kuin mitä teorian pohjalta oli odotettavissa. Vaikka intuitio saatetaan mieltää negatiivisena tekijänä, joka pyritään jättämään pois päätöksenteon prosessista, tämän tutkimuksen tulokset toivat aiheeseen uutta näkökulmaa. Jokainen yritys kertoi, että investointiprosessista pyritään tekemään mahdollisimman strukturoitu, mutta mikäli he sanoisivat, että intuitiolla ei olisi mitään roolia, olisi se valetta. Toisaalta, kaikki yritykset myös nostivat esille intuition tärkeyden, etenkin riskin analysoinnin osalta, mikä on linjassa Alkaraan ym. (2006) tuloksien kanssa. Alkaraan ym. (2006) mukaan intuition ja oman arviointikyvyn käyttäminen päätöksenteossa on suuressa roolissa. Tässä tutkimuksessa vastausten keskiöön uutena näkökulmana nousi esiin etenkin intuition validointi.

Yritys A:n haastateltava toteaa, että päätöksenteko on subjektiivista ja aina vääristynyttä, vaikka kuinka objektiivisia pyrittäisiin olemaan. Hän kokee, että yritysjohton tehtävä on eri rooleissa pyrkiä haastamaan subjektiivisuutta, ja auttaa tuomaan objektiivista ajattelua esiin. Vaikka heillä puhutaan päätöksentekopuusta ja data ohjautuvuudesta suunnittelun tukena, talousjohtaja toteaa, että tietty määrä riskinottoa vaaditaan. Hänen mukaansa isoja investointipäätöksiä tehtäessä on tärkeää, että uskaltaa olla jotain mieltä.

”Kyllä se vaatii sen, että pitää olla monesta asiasta, kuten kilpailutilanteesta ja omasta kyvykkyydestä hyvä mielikuva, mutta sitten siitä saada se 'gut feeling', jotta uskaltaa olla jotakin mieltä.” Yritys A:n talousjohtaja

Hän myös korosti intuition ja riskin keskeistä yhteyttä. Perinteiset ja kehittyneemmät investointilaskelmat antavat pohjan päätöksenteolle, mutta intuitiolla ja riskin arvioinnilla on lopulta suuri rooli, etenkin operatiivisissa investoinneissa:

”Yrityskauppa vaihtoehdoissa lasketaan diskontatut kassavirrat ja sisäiset korkokannat tarkkaan, mutta taas tämmöisissä operatiivisemmissä vaihtoehdoissa se on enemmän semmoista, että pitää olla joku intuitio. Se (arviointi) perustuu tiettyihin

juttuihin, mutta se riski on tavallaan asia, joka ei tule numerona. Niin siinäkin on riski versus mahdollisuus.” Yritys A:n talousjohtaja

Yritys B:n haastateltava toteaa, että mikäli hän väittäisi, ettei intuitiolla ole roolia, olisi se täyttä puppua. Hän painottaa sitä, että faktapohjaa pyritään pitämään riittävän laajana, jotta eri näkökulmille saataisiin mahdollisimman paljon taustatietoa. Heillä usean näkökulman ja niin ikään diversiteetin tuominen päätöksenteossa on tärkeää, sillä halutaan välttyä ”kollektiiviselta harhalta”. Kollektiiviseen harhaan hän viittaa seuraavasti:

”Taloushistoriasta löytyy paljon esimerkkejä siitä, kun päätöksentekijät ovat ihmisiä ja tiettyinä aikoina tehdään tietyn tyyppisiä päätöksiä, koska tulee tavallaan se kollektiivinen harha. Ajatellaan, että kaikki tekee näin, niin se on varmaan fiksumaa, ja sitten ihmetellään kymmenen vuoden päästä, että miten ne oli niin hölmöjä. Ajan kuva korostuu.” Yritys B:n talousjohtaja

Yritys B:n haastateltavan tavoin myös yritys C:n haastateltava painottaa, että useamman ihmisen intuitio on aina parempi kuin yhden henkilön.

”Asia on niin, että mikä tahansa investointi jonka teemme, sijoittuu tulevaisuuteen, jota kukaan ei ole nähnyt. Tästä syystä viimekädessä se on juurikin mielipide, joka ratkaisee. Ja se, mikäli olemme päteviä päättämään siitä mielipiteestä tai olemme validoineet sen tarpeeksi hyvin, on loppupeleissä tärkeintä.” Yritys C:n strateginen johtaja

Tukien muiden yritysten vastauksia, myös Yritys D:n talousjohtaja toteaa, että vaikka olisi kuinka strukturoitu prosessi, niin päätöksenteko koskien strategisia investointeja vaatii tietyn määrään riskinottoa ja intuitiota. Hän painottaa sitä, että myös päätöksentekijöiden tapaa arvioida tulevaisuutta tulisi huomioida. Toiset voiva olla optimistisempia ja toiset saattavat olla ”turvallisuudenhakuisempia”. Sillä, miten päätöksentekijät arvioivat tulevaisuutta on suuri vaikutus siihen, kuinka kannattavana henkilöt näkevät investoinnit. Yritys A:n tavoin Yritys D:n talousjohtaja nostaa esiin, että johtoryhmän

tehtävänä on tietää ja nähdä, minkälaisia ihmisiä taustalla on ”kertomassa tarinaa”. Tällä pystytään tasoittamaan intuitiosta johtuvaa heiluntaa.

5.7. Taloudellinen arviointi vs. strateginen arviointi

Kaikki neljä haastateltavaa totesivat, että pitkässä juoksussa taloudellinen ja strateginen arviointi kulkevat käsi kädessä, ja että näitä kahta on lähestulkoon mahdotonta erottaa. Kuten luvussa 5.2. on jo todettu, investointien arviointi jokaisen yrityksen kohdalta lähtee siitä, että arvioidaan sopiiko investointi olemassa olevaan strategiaan, tai viekö se sitä eteenpäin. Kaikkien haastateltavien kommentit strategisen ja taloudellisen arvioinnin yhteydestä olivat yksimielisiä:

”Strategisia investointeja ei tehdä investointien vuoksi, vaan teemme niitä tukeaksemme strategiaa.” Yritys D:n talousjohtaja

”Mielestäni ne liittyvät toisiinsa, ja jos jokin investointi on strategisesti erittäin tärkeä, mutta taloudellisesti kannattamaton, luultavasti strategia on väärä.” Yritys C:n strateginen johtaja

”Tässä tullaan siihen, että jos se (strateginen) investointi on taloudellisesti huono, mutta kuulostaa strategiselta, niin se ei ole luultavasti se mitä halutaan tehdä.” Yritys B:n talousjohtaja

”Kyllähän strategian pitää määrätä se mitä tehdään, ja sitä seuraten, lukujen tulisi mennä siihen suuntaan kuin haluammekin.” Yritys A:n talousjohtaja

Etenkin Yritys A:n ja D:n haastateltavat kuitenkin painottivat, että tuloksesta joudutaan usein lyhyellä aikavälillä joustamaan, kun on kyse suurista investoinneista. Yritys A:n talousjohtaja nosti oman esimerkin heidän viimeisimmästä strategisesta investoinnista. Siinä todettiin, että taloudelliset luvut, etenkin tulos, kärsisi hetkellisesti. Tämänkaltaiset päätökset, joissa taloudelliset luvut kärsivät strategian toteutuksen myötä,

menevät Yritys A:ssa hallituksen päätettäväksi. Päätöksenteon yhteydessä hallitus haluaa nähdä arvion riskeistä, sekä arvion siitä, missä vaiheessa ”*käyrä palaa takaisin ylös*” ja millä tavalla.

Vaikka strategisen sopivuuden arviointi nousikin kaikilla ensin esiin, taloudellinen arviointi koettiin kuitenkin yhtä tärkeäksi. Pörssiyhtiönä Yritys B:n talousjohtaja korostaa, että koska ”*täällä ollaan kuitenkin osakkeenomistajien rahoja hoitamassa, ei ole sellaista investointia, jonka ei pitäisi täyttää taloudellisia raameja*” (viitaten siihen, että voiko taloudellisen näkökulman täysin sivuuttaa strategista investointia arvioitaessa). Myös Yritys D:n ja A:n talousjohtajat vastaavat, että loppujen lopuksi investoinneissa on kuitenkin kyse yrityksen taloudellisesta kyvykkyydestä investoida, etenkin kun vaihtoehdot ovat usein toisensa poissulkevia.

5.8. Muut päätöksentekoon vaikuttavat tekijät

Strategisten investointien monimutkaisen luonteen kannalta, tässä tutkimuksessa haluttiin kartoittaa, millä ei taloudellisilla tekijöillä on mahdollisesti vaikutus päätöksentekoon, ja kuinka nämä tekijät linkittyvät siihen, mitä strategiselta investoinnilta haetaan. Keskeisimmät vastaukset, jotka kaikki haastateltavat mainitsivat, olivat kasvun hakeminen ja se, että auttaako investointi heitä differoitumaan muista toimijoista.

”Kasvu takaa hapen firman toiminnalle.” Yritys A:n talousjohtaja

Kasvuun viitattiin esimerkiksi uudelle markkina-alueelle pääsillä tai tuotetarjooman kehittämällä. Kootusti kaikkien yritysten vastaukset viittasivat siihen, että strategisella investoinnilla keskeisesti pyritään hakemaan jotain uutta. Kasvun ja differoinnin lisäksi johtajat mainitsivat seuraavia asioita: Brändiarvon kehitys, työturvallisuus, kestävä kehitys, digitalisaation hyödyntäminen, uudet tuotteet, henkilöstön kehittäminen ja strategian toimeenpanon tukeminen.

Yritys A:n talousjohtaja jaottelee uuden hakemisen useampaan eri skenaarioon. Hänen mukaansa strategisilla investointihankkeilla voidaan joko puolustautua tai hyökätä. Hyökkäyksellä haetaan yleensä nimenomaan markkinaosuuden kasvua tai uudessa markkinassa toimimista, eli kasvua. Puolustautumisella viitataan nykyisen markkina-aseman säilyttämiseen strategisten investointien avulla. Kolmas skenaario on se, jossa strategisella investoinnilla on pakko varautua johonkin. Hän toteaa, että on myös yrityksiä, joilla toiminta on stabiilia, ja niin kauan, kun uhkia ei tule mistään suunnasta, ei tarvetta investointiin sinänsä ole. Nykymaailmassa kuitenkin disruptio tapahtuu paljon nopeammin ja on lähestulkoon mahdotonta tietää mistä suunnasta se tulee. Yritys A:n talousjohtaja toteaa, että yritysten tulisi koko ajan olla valmiina miettimään, että mitkä olisivat strategiset investoinnit, joita täytyy lähteä kokeilemaan.

Myös kritiikkiä ei-taloudellisia hyötyjä kohtaan nousi vastauksissa esiin. Sekä Yritys B:n, että Yritys D:n talousjohtaja korostivat, että viimekädessä kaikella haetaan taloudellista hyötyä. Eli vaikka keinot uuden hakemiseen eivät suoranaisesti olisi suoraan tuloja lisääviä, niin ne tähtäävät loppupeleissä euromääräisiin tuloksiin. Yritys D:n talousjohtaja nosti esiin esimerkkejä useasta eri näkökulmasta. Esimerkiksi henkilöstön osaamisen ja hyvinvoinnin kehittämisen odotetaan loppupeleissä johtavan myös parempaan asiakaskokemukseen ja mahdollisesti parempiin myyntilukuihin. Toisaalta Yritys D:n talousjohtaja toteaa, että *”ilmastoon tai ympäristöystävällisyyteen liittyvillä investoinneilla saattaa olla usein myös suora kustannusvaikutus, eli jos lennetään vähemmän, niin menee myös niihin lentokuluihin vähemmän rahaa”*. Yritys B:n talousjohtaja puolestaan nostaa esiin merkkinä brändiarvon, ja kuinka se ei suorassa mielessä ole taloudellisen hyödyn hakemista, mutta loppupeleissä kuitenkin ”rahaksi muutettavaa”.

5.9. Strategisiin investointeihin liittyvät haasteet

Keskeisimpänä haasteena strategisiin investointeihin liittyen kaikki yrityksistä nostivat esiin tulevaisuuden epävarmuuden jossain muodossa. Yritys A:n talousjohtaja tarkensi vastausta toteamalla, että loppupeleissä strategiset investoinnit perustuvat ennusteisiin, arvauksiin ja parhaaseen tietoon. Hän toteaa, että syyt investoinnin epäonnistumiseen

voivat olla sisäisiä tai ulkoisia, tai ettei asioita osatakaan tehdä niin kuin suunniteltu, tai ne tehdään hitaammin tai huonommin kuin kilpailijat. Kaikki loppujen lopuksi kiteytyy tulevaisuuden epävarmuuteen. Yritys D:n haastateltavan mukaan se, kuinka nopeasti tilanteet voivat muuttua, on suurin haaste strategisten investointien kannalta. Yritys B:n talousjohtaja vertaa tulevaisuuden arvioinnin epävarmuutta nykyhetkeen, jossa *”ollaan pitkään oltu nollakorkoympäristössä, missä rahalla ei tietyllä tavalla ole hintaa.”* Hän nostaa esille, kuinka aikaisemmin on pyritty mahdollisimman paljon mallintamaan mm. WACCia ja korkotasoa, mutta nyky maailman tilanne tekee siitäkin haastavampaa.

Yritys A:n ja C:n haastateltavat nostavat haasteeksi sen, kuinka kauan investointia kannattaa yrittää. Uuden tekeminen kestää usein pidempään, kuin miltä alussa on näyttänyt. Ajankohtaiseksi voi siten tulla arvioida, että missä vaiheessa tuhlataan rahaa ja jatketaan väkisin, vaikka positiivista lopputulemaa ei olisi näkyvissä. Yritys C:n haastateltava toteaa kuinka jo siinä vaiheessa, kun investointia suunnitellaan, tulisi määrittää ehdot millä riskitasolla ja minkä ehtojen täytyessä investointi keskeytetään.

”Ainakin omassa projektijohtamisen taustassani on opetettu, että on vain kaksi skenaariota, joissa projekti keskeytetään: Yksi on, kun on saatu projekti päätökseen saavuttamalla mitä lähdeettiin hakemaan ja toinen on, kun riskejä on enemmän kuin mihin ollaan varauduttu.” Yritys C:n strateginen johtaja

Yritys A:n talousjohtaja puolestaan korostaa, että vaikka hän uskoo skenaarioanalyysin tärkeyteen, hän ei usko siihen, että asetetaan jokin tietty raja sille, missä vaiheessa esimerkiksi vetäydytään investoinnista. Hän toteaa:

”Se vaatii just sen agiiliuden siinä mielessä, että pitää pystyä ymmärtämään ja testaamaan sitä ajattelua, että mitkä niistä parametreista on muuttunut siitä, mitä alussa ajateltiin. Keskeistä on, että muuttaako se sitä business casea niin paljon, että päätöksiäkin pitäisi kenties muuttaa.” Yritys A:n talousjohtaja

Hänen ajattelussaan korostuu tulevaisuuden arvaamattomuudesta johtuvan epävarmuuden seuranta.

Kolmas haaste, jonka kaikki yritykset jossain muodossa mainitsivat, on yrityksen oma kyvykkyys. Yritys D:n talousjohtaja korostaa kuinka tärkeää on yrityksen oma kyvykkyys, etenkin kun lähdetään tekemään uutta. Usein haasteena on ymmärtää mitä uuden tekeminen todella vaatii, oli se sitten uusi tuote, uusi markkina-alue tai ylipäättänsä uusi riskialtis investointi. Yritys B:n talousjohtaja korosti haasteena etenkin sitä, että ymmärretäänkö kohdemarkkinaa, asiakastarvetta, teknologiaa ja omaa osaamista tarpeeksi, jotta investointi pystytään toteuttamaan. Yritys D:n haastateltava nostaa esille sen, että usein on taipumus aliarvioida se, mitä vaatii tehdä tarvittavat muutokset yrityksessä investoinnin kannalta.

”Tällaisessa ihmisvaltaisessa bisneksessä, jossa käytännössä se suurin pääoma kävelee joka aamu sisään ja lähtee joka ilta ulos, haasteeksi nousee se, että miten saada ne ihmiset toimimaan siinä aikataulussa ja sillä tavoin, kun laskelmissa on laskettu.” Yritys D:n talousjohtaja

Saman haasteen nostaa esille myös yritys A:n talousjohtaja. Hän toteaa, että haastavaa strategisissa investoinneissa on se, miten managerata todellisuutta odotuksia vasten. Yritys C:n haastateltava puolestaan nosti esille sen, kuinka usein kun puhutaan numeroista, niiden ajatellaan olevan taloudellisia, vaikka näin ei kuitenkaan aina ole. Esimerkiksi tiettyjen palveluiden osalta projektissa työskentelevien konsulttien määrä voi olla hyvä kannattavuuden mittari, tai toisaalta ohjelmiston tai palvelualustan tilaajien määrä. Yritys C:n haastateltava painottaa kuinka tärkeää on yrityksen oma kyvykkyys ymmärtää strategisia investointeja myös muussa muodossa, kun euroissa.

6. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkimuksen tavoitteena on ollut tutkia yritysten strategisia investointiprosesseja. Tutkimuksessa on pyritty selvittämään, kuinka yritykset käsittelevät pitkäaikaisia investointeja ja millainen on näiden investointien päätöksentekoprosessi. Tutkimus toteutettiin haastattelemalla johdon jäseniä neljästä eri yrityksestä. Haastattelut toteutettiin teema-haastatteluina ja tulokset analysoitiin ennalta määritettyjen teemojen pohjalta.

Investointien strateginen ja taloudellinen puoli ovat hyvinkin eroteltuja näkemyksiä, kun on kyse pitkäaikaisista investoinneista (Frezatti ym. 2013). Tämän työn teoriaosuudessa on esitetty investointien tavanomaisten taloudellisten arviointimenetelmien rinnalle joukko strategisia työkaluja analysoinnin tueksi, jotka pohjautuvat Alkaraan ym. (2006) tutkimukseen. Strategisten investointipäätösten luonteen ja merkittävän vaikutuksen takia, niiden tulisi olla linjassa organisaation strategian kanssa, jotta haluttuja tavoitteita voidaan saavuttaa (Alkaraan ym. 2007). Sama pätee myös riskin analysointiin. Jotta suurin hyöty investointien riskin analysoinnista voidaan saavuttaa, käytettyjen riskin arviointimenetelmien tulisi olla linjassa yrityksen strategian kanssa. (Ho ym. 1998)

Taloudellinen ja strateginen kirjallisuus yritystoiminnassa keskittyvät jokseenkin eri perspektiiveihin. Näiden kahden näkökulman yhdistäminen investointien arvioinnin yhteydessä on mahdollista ja tarpeellista. (Frezatti ym. 2103) Kuitenkin, investoinnin strategisen analysoinnin oikeaoppinen hyödyntäminen vaatii enemmän kuin yhden joukon analyttisiä työkaluja, useamman oppikirjan aiheesta, sekä syvällisen osaamisen ja kokemuksen tason, jonka saavuttaminen on saattanut useimmissa tapauksissa kestää eliniän. (Carr ym. 1996)

Tämän tutkimuksen tulokset osoittavat, että strategiset investoinnit ovat keskeisin tapa toteuttaa strategiaa. On mahdotonta erottaa investoinnin strategista ja taloudellista arviointia, sillä mikäli investointi ei ole linjassa voimassa olevan strategian kanssa, sitä ei tehdä. Strategisen aspektin tarkastelu päätöksentekovaiheessa on siis väistämätöntä, mikä tukee aiempia tutkimuksia ja päätelmiä, joihin mm. Alkaraan ym. (2007) päätyivät. Tästä

voidaan siis vetää johtopäätös, että yritykset integroivat strategisen ja taloudellisen näkökulman strategisia investointeja koskevassa päätöksenteossa.

Perinteiset arviointimenetelmät koetaan jäykkinä ja vanhanaikaisina, sekä nykymaailmaan hankalasti sopeutettavina. Yritykset eivät koe nopeasti muuttuvassa maailmassa kannattavaksi tuijottaa lukuja, jotka perustuvat tietyn hetken arviointiin. Investointien arvioinnissa intuition ja riskin arvioinnin katsotaan olevan entistä tärkeämpää, sillä nykymaailmassa korostuu tulevaisuuden epävarmuus. Vaikka yksittäisen päätöksentekijän intuition kannattavuutta yksikään yritys ei allekirjoittanut, se miten intuitiota voidaan kollektiivisesti hyödyntää tai johtaa, nousi keskeiseksi teemaksi. Riskin osalta katsotaan merkittäväksi pyrkiä tiedostamaan kaikki mahdolliset investointiin liittyvät riskit ja luomaan suunnitelmia niiden varalle. Investoinnin toteuttaminen ja sen aktiivinen seuranta nähdään tärkeämpänä, kuin se, että ei toimita ja juututaan vain tarkastelemaan laskelmia. Tämän tutkimuksen tulokset ovat linjassa Alkaraan ym. (2013) tuloksien kanssa, sillä strategiset investointipäätökset ovat monimutkaisia, eikä niitä voi tarkastella vain yhdestä näkökulmasta. Arvioinnin luonne on aiempaan kirjallisuuteen verraten muuttunut melko paljon, sillä kyse ei ole enää niinkään selkeästi laskelmista ja konkreettisista luvuista, vaan ainakin johtotasolla voidaan todeta, että strategisten aspektien arvo on noussut arvioinnin keskiöön.

Tämän tutkimuksen tulokset tukevat Frezatti ym. (2013) ajatuksia siitä, että strategisia investointeja arvioitaessa, käytetään myös strategisia menetelmiä. Mielenkiintoista on, että kysyttäessä yrityksiltä näistä menetelmistä itse investoinnin kannattavuuden arvioinnin yhteydessä, kolme neljästä yrityksestä sanoi, että he eivät käytä systemaattisesti strategisia menetelmiä. Kuitenkin, kaikki yritykset mainitsivat riskin analysoinnin yhteydessä useamman strategisen menetelmän, kuten skenaarioanalyysi, simulaatiot ja jopa Real Options-analyysin. Voidaan siis sanoa, että nämä yritykset sisällyttävät arviointiin kehittyneempiä menetelmiä.

Tämän tutkimuksen tulokset riskin analysoinnin kannalta ovat linjassa Klammerin (1972) tuloksiin. Hänen mukaansa lähtökohtaisesti kaikki yritykset käyttävät investointien yhteydessä jotain riskin analysoinnin keinoa, mutta vain harvalla on tähän virallinen

menetelmä. Tässä tutkimuksessa yritykset mainitsivat käyttävänsä eri menetelmiä riskin arviointiin, mutta keskeistä on riskin subjektiivinen tarkastelu. Kuitenkin, Ho ym. (1998) tavoin, myös tässä tutkimuksessa voidaan todeta, että riskin arvioinnin yhteydessä arvioidaan aina odotetut tuotot ja niiden varianssi. Vaikka menetelmät arviointiin vaihtelevat laidasta laitaan, riskin osalta painotus keskittyi kuvaamaan skenaarioanalyysin kautta eri vaihtoehtoja, mihin eri riskitasolla voidaan päätyä. Tämän tutkimuksen teoriaosuudessa mainittujen menetelmien pohjalta voidaan todeta, että riskin kvalitatiivinen arviointi todetaan tärkeämmäksi kuin kvantitatiivinen.

Alkaraan ym. (2006) päätyivät tutkimuksessaan tulokseen, että investointeja arvioidessa pätee toistaiseksi mentaliteetti ”yksinkertainen on parasta” ja että intuition ja oman arviointikyvyn käyttäminen päätöksenteossa on suuressa roolissa. Tämän osalta voidaan todeta, että tämän tutkimuksen ja kohderyhmän nojalla väittäminen on pätevä. Tuloksissa nousi useaan otteeseen esille muun muassa takaisinmaksuajan käytettävyyden ja tulkinnan yksinkertaisuus, verrattuna kehittyneempiin lisämenetelmiin. Vaikka numeerisia kannattavuuslaskelmia tehdään, päätöksenteko nojautuu loppujen lopuksi intuition ja sen validoimiseen liiketoimintaympäristössä, jossa yritys toimii. Tässä tutkimuksessa korostui kuitenkin vielä lisäksi strategisen investoinnin ja yrityksen strategian kantava yhteys, jonka todettiin olevan päätöksentekoprosessissa välttämätöntä. Mikäli investointi vie yrityksen strategiaa eteenpäin, sen koetaan olevan kannattava. Mikäli näin ei olisi, on strategia luultavasti väärä.

6.1. Jatkotutkimukset

Tämän tutkimuksen haastatteluista ja tuloksista nousi esiin muutamia keskeisiä aiheita, joiden tutkiminen tulevaisuudessa olisi strategisten investointien ymmärtämisen kannalta tärkeää. Jatkotutkimus voisi keskittyä etenkin strategisten investointien haasteisiin, sillä niiden kirjo on paljon laajempi, kuin tavanomaisten operatiivisten investointien. Tämän tutkimuksen tulokset nostivat esille, kuinka paljon ja miten erilaisia haasteita strategisiin investointeihin liittyy, joten niiden kokonaisvaltainen ymmärtäminen olisi jatkotutkimuksen kannalta hyödyllistä. Keskeisinä haasteina tässäkin tutkimuksessa nousi esille, muun

muassa kuinka johtaa todellisuutta strategisen investoinnin odotuksia vasten, sekä miten tulevaisuuden epävarmuus näkyy päätöksenteossa. Toinen jatkotutkimusaihe voisi keskittyä kuvaamaan intuition ja riskin yhteyttä strategisissa investoinneissa. Intuitio on aihealue, jota kohtaan suhtautuminen vaihtelee kirjallisuudessa melko paljon. Tässä tutkimuksessa korostui toisaalta intuition tärkeys, mutta samaan aikaan sen hallinta, parhaan mahdollisen investointipäätöksen takaamiseksi.

LÄHDELUETTELO

Adjaoud, Fodil, Dorra Chafri & Lamia Chourou (2011). Teoksessa: *Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects* [online]. H. Kent Baker & Philip English (toimittajat). Volyymi 13, 1. painos, 3. kappale. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=697536#>

Alkaraan, Fadi & Deryl Northcott (2006). Strategic Capital Investment Decision-Making: A Role for Emergent Analysis Tools? A study of practice in large UK manufacturing companies. *The British Accounting Review* 38:2 [online], 149-173. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1016/j.bar.2005.10.003>

Alkaraan, Fadi & Deryl Northcott (2007). Strategic Investment Decision-Making: The Influence of Pre-decision Control Mechanisms. *Qualitative Research in Accounting & Management* 4:2 [online], 133-150. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1108/11766090710754204>

Alkaraan, Fadi & Daryl Northcott (2013). Strategic Investment Decision-making Processes: The Influence of Contextual Factors. *Meditari Accountancy Research* 21:2 [online], 117-143. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2012-0031>

Arnold, Glen C. & Panos D. Hatzopoulos (2000). The Theory-Practice Gap in Capital Budgeting: Evidence from the United Kingdom. *Journal of Business Finance & Accounting* 27:5-6 [online], 603-623. Saatavana World Wide Webistä: <http://search.ebscohost.com.proxy.uwasa.fi/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=3531675&site=ehost-live>

Arnold, Tom & Terry Nixon (2011). Teoksessa: *Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects*. H. Kent Baker & Philip English

(toimittajat). Volyymi 13, 1. painos, 4.-5. kappale. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=697536#>

Ashley, Robert A., Stanley M. Atkinson & Stephen M. LeBruto (2000). A Survey of Capital Budgeting Methods Used by the Restaurant Industry. *The Journal of Hospitality Financial Management* 8:1 [online], 47-55. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1080/10913211.2000.10653735>

Atkinson, Stanley M. & Stephen M. LeBruto (1997). A Survey of Capital Budgeting Methods Used by the Hotel/Gaming Industry. *The Journal of Hospitality Financial Management* 5:1 [online], 23-31. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1080/10913211.1997.10653691>

Babusiaux, Denis & Axel Pierru (2001). Capital Budgeting Methods in the Upstream Petroleum Industry: Simple adjustments for complex problems. *Oil & Gas Journal* 99:46 [online], 84-87. Saatavana World Wide Webistä: <https://search-proquest-com.proxy.uwasa.fi/docview/274417895?accountid=14797>

Baker, H. Kent & Philip English (2011). Teoksessa: *Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects*. H. Kent Baker & Philip English (toimittajat). Volyymi 13, 1. painos, 1. kappale. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=697536#>

Boedeker, Russell R., Susan B. Hughes & Kathy A. Paulson Gjerde (2011). Capital Investment Decisions: Moving Beyond Traditional Financial Models. *Journal of Corporate Accounting & Finance* 22:3 [online], 53-61. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1002/jcaf.20675>

Brunzell, Tor, Eva Liljebloom & Mika Vaihekoski (2013). Determinants of Capital Budgeting Methods and Hurdle Rates in Nordic firms. *Accounting and Finance* 53:1

[online], 85-110. Saatavana World Wide Webistä: <http://search.ebsco-host.com.proxy.uwasa.fi/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=86146359&site=ehost-live>

Carr, C. & C. Tomkins (1996). Strategic Investment Decisions: The Importance of SCM. A comparative analysis of 51 case studies in U.K., U.S. and German companies. *Management Accounting Research* 7:2 [online], 199-217. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1006/mare.1996.0012>

Carr, Chris & Cyril Tomkins (1998). Context, Culture and the Role of the Finance Function in Strategic Decisions. A comparative analysis of Britain, Germany, the U.S.A. and Japan. *Management Accounting Research* 9:2 [online], 213-239. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1006/mare.1998.0075>

Carr, Chris, Katja Kolehmainen & Falconer Mitchell (2010). Strategic Investment Decision Making Practices: A Contextual Approach. *Management Accounting Research* 21:3 [online], 167-184. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1016/j.mar.2010.03.004>

Demirakos, Efthimios, Norman C. Strong & Martin Walker (2004). What Valuation Models Do Analysts Use?. *Accounting Horizons* 18:4 [online], 221-240. Saatavana World Wide Webistä: [10.2308/acch.2004.18.4.221](https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.2308/acch.2004.18.4.221)

Ferreira, Daniel (2011). Teoksessa: *Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects*. H. Kent Baker & Philip English (toimittajat). Volyymit 13, 1. painos, 2. kappale. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebook-central-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=697536#>

Frezatti, Fábio, Diógenes De Souza Bido, Ana Paula Capuano Da Cruz, Marcelo Francini GirAo Barroso & Maria José De Camargo Machado (2013). Investment Decisions

on Long-term Assets: Integrating Strategic and Financial Perspectives. *European Accounting Review* 22:2 [online], 297-336. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1080/09638180.2012.718672>

Graham, John R. & Campbell R. Harvey (2001). The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics* 60:2-3 [online], 187-243. Saatavana World Wide Webistä: [https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)

Haber, Jeffrey R. (2004) *Accounting Demystified* [online]. Yhdysvallat: AMACOM. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=242986#>

Ho, Simon S. M. & Richard H. Pike (1998). Organizational Characteristics Influencing the Use of Risk Analysis in Strategic Capital Investments. *The Engineering Economist* 43:3 [online], 247-268. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1080/00137919808903198>

Hirsjärvi, Sirkka & Helena Hurme (2018). *Tutkimushaastattelu: Teemahaastattelun teoria ja käytäntö* [online]. Helsinki: Gaudeamus

Huikku, Jari (2009). *Post-Completion Auditing of Capital Investments and Organizational Learning* [online]. Helsinki School of Economics: HSE Print. ISBN 978-952-488-335-1. Saatavana World Wide Webistä: <http://epub.lib.aalto.fi/pdf/diss/a347.pdf>

Ikäheimo Seppo, Erkki Laitinen, Teija Laitinen & Vesa Puttonen (2011). *Yrityksen taloushallinto tänään*. Vaasa: Vaasan Yritysinformaatio Oy. 166 s. ISBN 978-951-96324-3-8

- Ikäheimo Seppo, Erkki Laitinen, Teija Laitinen & Vesa Puttonen (2014). *Yrityksen taloushallinto tänään*. Vaasa: Vaasan Yritysinformaatio Oy. 151 s. ISBN 978-951-96324-4-5
- Jyrkkiö, Esa & Veijo Riistama (2001). *Laskentatoimi päätöksenteon apuna*. 13.-14. Painos, Porvoo: WS Bookwell Oy. 334 s. ISBN 951-0-24610-10-7
- Kaplan, Robert S. & David P. Norton (1992). The Balanced Scorecard – Measures That Drive Performance. *Harvard Business Review* 70:1 [online], 71-79. Saatavana World Wide Webistä: <http://search.ebscohost.com.proxy.uwasa.fi/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=9205181862&site=ehost-live>
- King, Alfred M. (2011) *Internal Control of Fixed Assets: A Controller and Auditor's Guide*. John Wiley & Sons Incorporated. Volyymi 564, 1. painos. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=661465#>
- Klammer, Thomas (1972). Empirical Evidence of the Adoption of Sophisticated Capital Budgeting Techniques. *The Journal of Business* 45:3 [online], 387-402. Saatavana World Wide Webistä: <http://search.ebscohost.com.proxy.uwasa.-fi/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=4586191&site=ehost-live>
- Leppiniemi, Jarmo & Sari Lounasmeri (2018). *Yritysrahoitus* [online]. Helsinki: Alma Talent Oy. Saatavana World Wide Webistä: <https://proxy.uwasa.fi/login?url=https%3A%2F%2Fproxy.uwasa.fi%2Flogin%3Furl%3Dhttp%3A%2F%2Ffokus.almatalent.fi%2Fteos%2FEADBGXGTBF>
- Lie, Erik & Heidi J. Lie (2002). Multiples Used to Estimate Corporate Value. *Financial Analysts Journal* 58:2 [online], 44-54. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi.org/10.2469/faj.v58.n2.2522>

- MacDougall, Shelley L. & Richard H. Pike (2003). Consider Your Options: Changes to Strategic Value During Implementation of Advanced Manufacturing Technology. *Omega* 31:1 [online], 1-15. Saatavana World Wide Webistä: [https://doi.org.proxy.uwasa.fi/10.1016/S0305-0483\(02\)00061-0](https://doi.org.proxy.uwasa.fi/10.1016/S0305-0483(02)00061-0)
- Merchant, Kenneth A. & Wim A. Van der Stede (2012). *Management Control Systems: Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. 3. painos. Harlow: Financial Times Prentice Hall. 815 s. ISBN 978-0-273-73761-2
- Milis, Koen & Roger Mercken (2004). The use of the balanced scorecard for the evaluation of Information and Communication Technology projects. *International Journal of Project Management* 22:2 [online], 87-97. Saatavana World Wide Webistä: [https://doi.org/10.1016/S0263-7863\(03\)00060-7](https://doi.org/10.1016/S0263-7863(03)00060-7)
- Mintzberg, Henry (1994). *The Rise and Fall of Strategic Planning*. Iso-Britannia: Prentice Hall Europe. 458 s. ISBN 0-273-65037-8
- Mun, Johnathan (2010). *Modeling Risk: Applying Monte Carlo Risk Simulation, Strategic Real Options, Stochastic Forecasting and Portfolio Optimization*. Wiley Finance Ser. [online] John Wiley & Sons Incorporated. Volyymi 580, 2. painos. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=543013#>
- Papadakis, Vassilis M. (1995). The Contribution of Formal Planning Systems to Strategic Investment Decisions. *British Journal of Management* 6:1 [online], 15-28. Saatavana World Wide Webistä: <http://search.ebscohost.com.proxy.uwasa.fi/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=4528579&site=ehost-live>
- Patterson, James G. (1995). *Benchmarking Basics* [online]. Yhdysvallat: Crisp Publications Inc. 94 s. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=3116941#>

- Pirttilä, Timo & Jaana Sandström (1995). Manufacturing Strategy and Capital Budgeting Process. *International Journal of Production Economics* 41:1-3 [online], 335-341. Saatavana World Wide Webistä: [https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1016/0925-5273\(95\)00074-7](https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1016/0925-5273(95)00074-7)
- Pohjola, Matti (2014). *Taloustieteen oppikirja*. 11. painos. Helsinki: Sanoma Pro Oy. 324 s. ISBN 978-952-63-2949-9
- Porter, Michael E. (1998) *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance, with a new introduction*. New York: The Free Press. 557 s. Alkuperäinen julkaisu 1985. ISBN 0-684-84146-0
- Putterill, Martin, William Maguire & Amrik S. Sohal (1996). Advanced Manufacturing Technology Investment: Criteria for Organizational Choice and Appraisal. *Integrated Manufacturing Systems* 7:5 [online], 12-24. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi.org/10.1108/09576069610129865>
- Shim, K. Jae, Joel G. Siegel, Allison I. Shim (2011). *Budgeting Basics and Beyond*. John Wiley & Sons Incorporated. Volyymi 574, 4. painos. Saatavana World Wide Webistä: <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=697749#>
- Slagmulder, Regine (1997). Using Management Control Systems to Achieve Alignment Between Strategic Investment Decisions and Strategy. *Management Accounting Research* 8:1 [online], 103-139. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1006/mare.1996.0035>
- Van Cauwenbergh, A., E. Durinck, R. Martens, E. Laveren & I. Bogaert (1996). On the Role and Function of Formal Analysis in Strategic Investment Decision Processes: Results from an Empirical Study in Belgium. *Management Accounting Research* 7:2 [online], 169-184. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1006/mare.1996.0010>

Verbateen, Frank H. M. (2006). Do Organizations Adopt Sophisticated Capital Budgeting Practices to Deal with Uncertainty in the Investment Decision? A research note. *Management Accounting Research* 17:1 [online], 106-120. Saatavana World Wide Webistä: <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1016/j.mar.2005.07.002>

Young, Steven & Yachang Zeng (2015). Accounting Comparability and the Accuracy of Peer-Based Valuation Models. *The Accounting Review* 90:6 [online], 2571-2601. Saatavana World Wide Webistä: [DOI 10.2308/accr-51053](https://doi.org/10.2308/accr-51053)

LIITTEET

Liite 1. Haastattelun saatekirje

Hei XXX,

Olen maisteriopiskelija Vaasan yliopistossa ja lähestyn sinua pro gradu –tutkielmani tiimoilta. Aiheeni on yritysten strategiset investoinnit, ja parhaan mahdollisen aineiston saan keräämällä tiedon osaavilta henkilöiltä haastatteluiden kautta. Arvostaisinkin suunnattomasti, mikäli pääsisin haastattelemaan juuri sinua ja kuulemaan ajatuksiasi aiheesta.

Hieman taustaa: Olen aloittanut pro gradu –tutkielmani viime syksynä ja kuten mainittu, aiheeni on yritysten strategiset investoinnit. Tutkielmassani pyrin selvittämään, kuinka yritykset käsittelevät strategisia investointeja ja erityisesti, kuinka yritykset huomioivat strategiset ja taloudelliset kysymykset liittyen päätöksentekoon. Motivaatio tutkimukseen kumpuaa kiinnostuksestani aiheeseen, mutta paljolti myös siitä, ettei aiheesta löydy Suomen tasolla läheskään yhtä paljon tieteellistä tutkimusta päätöksentekoa tukemaan, kuin esimerkiksi perinteisistä investointien arviointimenetelmistä. Tavoitteenani onkin monipuolistaa toimialan kirjallisuutta ja luoda aiheesta ajankohtaista materiaalia.

Tarkoitukseni olisi tulla haastattelemaan sinua, mutta mikäli kiireen takia se ei onnistu, niin henkilöä, joka on mukana investointeja koskevassa päätöksenteossa. Haastattelun kesto olisi noin 45min-1h ja tarkemman ajankohdan suhteen olen erittäin joustava. Haluan painottaa, että haastattelut suoritetaan täysin anonyymisti ja aineisto käsitellään luottamuksellisesti.

Mikäli kysyttävää heräsi, niin vastaan mielelläni!

Ystävällisin terveisin,

Sanni Kiiskinen

+358 45 131 6395

sanni.kiiskinen@student.uwasa.fi

Liite 2. Haastattelurunko

Yleiset kysymykset

- Kuinka kauan olet ollut mukana osallistumassa yrityksen investointiprosesseihin?
- Kuinka yrityksessänne luokitellaan investointeja? Onko niille eri nimityksiä? Käytetäänkö termiä ”strateginen investointi”?
- Kuinka paljon yrityksessänne tehdään investointeja (esimerkiksi viimeisen 5 vuoden sisällä)? Kuinka suuri osa tehdyistä investoinneista on strategisia (prosentuaalisesti)?
- Kuinka yrityksessänne tunnistetaan ja valitaan strategisia investointimahdollisuuksia?
- Koska yrityksessänne on tehty edellinen strateginen investointi ja minkälainen investointi oli kyseessä?

Päätöksentekoprosessia ja investointien arviointia koskevat kysymykset

- Minkälainen on päätöksentekoprosessi investointien osalta? Onko se strukturoitu?
- Kuinka monta henkilöä päätöksentekoon osallistuu?
- Mikä on ensisijainen menetelmä investointien arvioinnissa? Entä toissijainen?
- Käytetäänkö useampaa menetelmää samanaikaisesti, jos kyllä niin mitä?
- Onko investoinneille asetettu jokin tietty tuottovaatimus/takaisinmaksuaika, jos kyllä, niin mikä?
- Jos yrityksessänne tehdään investointien jälkitarkkailua, kuinka suuri sen rooli on? Miten sitä toteutetaan? Mikä on sen suhde investointien suunnitteluun ja arviointiin?

Strategisten investointien arviointi

- Mitä perinteisiä arviointimenetelmiä (esim. ensisijainen ja toissijainen) strategisia investointeja koskevassa päätöksenteossa käytetään?

- Käytetäänkö riskin analysointiin tiettyjä menetelmiä strategisten investointien osalta, jos kyllä niin mitä?
- Käytetäänkö strategisia investointeja arvioitaessa joitain muita lisämenetelmiä/strategisia analyysimenetelmiä (esim. tasapainotettu tuloskortti, benchmarking, Real Options –analyysi, arvoketjuanalyysi yms.), jos kyllä niin mitä?
- Mikä on suhde taloudellisten ja strategisten tekijöiden painottamiselle strategista investointia arvioitaessa?
- Eroaako tuottovaatimukset tai takaisinmaksuaika strategisissa investoinneissa verrattuna operatiivisiin? Jos kyllä, niin mitkä ovat vaatimukset strategiselle investoinnille?
- Otetaanko riski huomioon nostamalla tai laskemalla laskentakorkoa ja/tai takaisinmaksuaikavaatimusta?

Muut arviointiin vaikuttavat tekijät

- Millä ei-taloudellisilla tekijöillä on tärkein rooli strategisia investointeja koskevassa arvioinnissa ja päätöksenteossa?
- Kuinka suuri rooli on päätöksentekijän intuitiolla?
- Onko yrityksen strategialla vaikutusta arviointiin ja päätöksentekoon, jos kyllä, niin miten?
- Mitkä ovat mielestäsi strategisten investointihankkeiden tärkeimmät hyödyt ja missä määrin nämä hyödyt ovat taloudellisia tai ei-taloudellisia (tai molempia)?
- Millaisia haasteita strategisiin investointeihin liittyy? Kuinka näitä käsitellään?
- Onko vielä muuta, mitä haluaisit kertoa investointeihin liittyen?