

## Forskningsområden inom finansiering.

Av SANDOR ASZTÉLY\*)

De beslut som fattas i ett företag är ur finansieringssynpunkt av betydelse i den mån de påverka företagets kapitalbehov. De leda då till beslut om det behövliga kapitalets anskaffning, som i sin tur är betingad av företagets relationer till kapitalmarknaden. Resultatet av dessa beslut framgår av företagets finansiella struktur. Forskningsuppgifter inom det företagsekonomiska delämnet finansiering berör sålunda dessa fyra områden eller somliga av dem.

Forskaren kan på måfå välja ut vissa företeelser, som berör finansieringssfären för närmare undersökning och litar då på att nya värdefulla insikter skall vinnas. Är forskaren kunnig, uppslagsrik och energisk och har han en portion tur, blir detta också fallet. Forskningen kan också systematiskt kartlägga finansiella områden. Det insamlas då data, i första hand hämtade från publicerade årsredovisningar, som bl. a. belysa kapitalanskaffning och kapitalanvändning hos de undersökta företagen, vidare intäkter, kostnader, vinster och utdelningar. Sådan systematisk kartläggning förutsätter implicite att man anser dessa data vara av intresse. Från forskning, som är baserad på implicita förutsättningar, är steget inte långt till sådan forskning, som baseras på explicita hypoteser.

Gäller det samhällsvetenskaplig företagsforskning, sätter man lämpligen *beslutet* som fattas och som berör den finansiella sfären, i centrum. Rådande uppfattning om de faktorer, som påverka företagsledningens beslut i finansieringsfrågor är i två avseenden bristfälliga, de omfatta mycket färre variabler än antalet verksamma och det finns mycket litet empiriskt bevis för att de medtagna variablerna är de viktigaste. Det gäller att systematiskt studera de variabler, som kan tänkas påverka

\*) docent, Handelshögskolan i Göteborg.

## Forskningsområden inom finansiering.

Av SANDOR ASZTÉLY\*)

De beslut som fattas i ett företag är ur finansieringssynpunkt av betydelse i den mån de påverka företagets kapitalbehov. De leda då till beslut om det behövliga kapitalets anskaffning, som i sin tur är betingad av företagets relationer till kapitalmarknaden. Resultatet av dessa beslut framgår av företagets finansiella struktur. Forskningsuppgifter inom det företagsekonomiska delämnet finansiering berör sålunda dessa fyra områden eller somliga av dem.

Forskaren kan på måfå välja ut vissa företeelser, som berör finansieringssfären för närmare undersökning och litar då på att nya värdefulla insikter skall vinnas. Är forskaren kunnig, uppslagsrik och energisk och har han en portion tur, blir detta också fallet. Forskningen kan också systematiskt kartlägga finansiella områden. Det insamlas då data, i första hand hämtade från publicerade årsredovisningar, som bl. a. belysa kapitalanskaffning och kapitalanvändning hos de undersökta företagen, vidare intäkter, kostnader, vinster och utdelningar. Sådan systematisk kartläggning förutsätter implicite att man anser dessa data vara av intresse. Från forskning, som är baserad på implicita förutsättningar, är steget inte långt till sådan forskning, som baseras på explicita hypoteser.

Gäller det samhällsvetenskaplig företagsforskning, sätter man lämpligen *beslutet* som fattas och som berör den finansiella sfären, i centrum. Rådande uppfattning om de faktorer, som påverka företagsledningens beslut i finansieringsfrågor är i två avseenden bristfälliga, de omfatta mycket färre variabler än antalet verksamma och det finns mycket litet empiriskt bevis för att de medtagna variablerna är de viktigaste. Det gäller att systematiskt studera de variabler, som kan tänkas påverka

\*) docent, Handelshögskolan i Göteborg.

besluten, att uppställa hypoteser om vilka variabler som kan vara av betydelse för vissa beslut och att insamla material för att pröva hypotesens hållbarhet. Variablerna utgöra tänkbara forskningsområden inom ämnet finansiering.

Vid studiet av i finansieringssamband betydelsefulla variabler kan vi lämpligen följa en gruppering, som ansluter sig till systematiken hos H. Bowen<sup>1</sup>).

Vi intressera oss i första hand för variabler som utgöra uppenbara handlingar, om vilka beslut fattas inom företagen. (1)

Dessa handlingar förklaras dels av miljön (institutionella faktorer) (2)  
dels av interna förhållanden inom företaget. (3)

Oftast måste man tränga ännu djupare och undersöka de bakomliggande faktorerna, som ha betydelse för miljö och interna förhållanden. (4)

Handlingar avseende den finansiella sfären, institutionella förhållanden och de bakomliggande miljöbetingade faktorerna utgöra hävdvunna forskningsområden inom finansieringen. Interna förhållanden inom företaget som beslutpåverkande faktorer är, då det gäller finansiella avgöranden, däremot ett relativt nytillkommet forskningsområde. George Katona är en av de första, som med eftertryck hänvisat till detta<sup>2</sup>).

1.0 Den första huvudgruppen variabler utgöres av företagens handlingar, uppfattade som funktioner av externa och interna förhållanden. Det gäller många variabler och sålunda många forskningsområden. Några av de viktigaste skall behandlas i förtsättningen.

1.1 En grupp variabler inom denna huvudgrupp utgöres av utvecklingsfaser i ett företags liv. Spörsmålen av intresse är då t. ex. tillvägagångssättet då nya företag startas, förutsättningar för överlåtelse, rekonstruktion eller sammanslagning av företag, minskat kapitalbehov, då expansion sker genom majoritetsförvärv i blivande dotterbolag.

Dessa spörsmål behandlas i en mycket omfattande litteratur, framför allt på engelska och tyska. Ingående analyser på svenska är bl. a. arbeten av Östlind, Gårdlund, Dahmén och Thunholm<sup>3</sup>). Dessa arbeten berör

<sup>1</sup>) „The Business Enterprise as a Subject for Research“, New York 1955.

<sup>2</sup>) Jfr. „Psychological Analysis of Economic Behavior“, New York 1951, kap. 11, även hans år 1957 utkomna „Business looks at Banks“.

<sup>3</sup>) Östlind, „Svensk samhällsekonomi 1914–1922“, Stockholm 1945, Gårdlund, „Svensk industrifinansiering i genombrottsskedet 1880–1913“, Stockholm 1947, Dahmén, „Svensk industriell företagareverksamhet“, Stockholm 1950, och Thunholm, „Hur den svenska industrien finansierats“, Stockholm 1950.

även sådana frågeställningar som, varifrån idén kommer då företag startas och vilka kapitalkällorna är.

Spörsmålet om promotorverksamheten då det gäller sammanslagningar, hör också hit liksom urvattningstendenserna som en följdforeteelse av anteciperad integrationsgoodwill. Tillkomsten av de amerikanska och tyska ståltrusterna är typiska exempel.

„Företagens upphörande“ är ett frågekomplex för sig. Tänkbara frågeställning är: Vilka slags företag upphörde på ett eller annat sätt, vilka är omständigheterna och orsakerna, vilken lönsamhetströskel kan vara signalen, vilka faktorer underlätta eller främja det?

1.2 Företagets storlek, i vissa fall branschbetingad, är en variabel av betydelse. Intressanta aspekter i finansieringsavseende är: Faktorer som påverka finansiering av expanderande resp. stadgade företag, storföretagens till synes förkrossande överlägsenhet att finansiera en expansion med egna medel, småföretagens svårigheter att få tillträde till kapitalmarknaden.

Vad som intresserar i sistnämnda sammanhang är det verkliga behovet av långfristiga lån och eget kapital jämfört med hur mycket som kunnat anskaffas. De förstnämnda uppgifterna framgår inte av företagens redovisningshandlingar. Man måste ha tillgång till låneansökningshandlingarna eller ta reda på förhållandena intervjuvägen<sup>4</sup>). En aktuell händelse i Sverige, som skulle lämpa sig för ett specialstudium är bildandet av Coronaverkan AB, ett holdingbolag för olikartade företag med den gemensamma strävan att finna bättre anslutning till kapitalmarknaden.

1.3 Ytterligare en grupp av variabler utgöres av företagets hänsynstagande till risker och osäkerhet. Ur finansieringssynpunkt intressera naturligtvis de risker som företaget inte kan eller vill täcka genom försäkring utan behåller själv. Detta leder till reserver, som återspeglas i förmögenhetsstrukturen, i kassa- och varulagerreserver – större buffertkassa, större varulager än tekniskt motiverat – och i värderegleringsposter och öppna kapitalreserver. Företagets osäkerhets- och riskuppskattning leder emellertid också och kanske framför allt till försiktig värdering i årsredovisningen och således i många fall till dold reservering. Både öppen och dold reservering inkräktar på företagets redovisade resultat och således på utdelning och i många fall också på beskattning (finansieringseffekten).

<sup>4</sup>) Jfr. „Conference on Research in Business Finance“, New York 1952, sid 35 ff, Woodruff & Alexander, „Success and Failure in Small Manufacturing“, Pittsburg 1958.

I vilken utsträckning utgör reserver utnyttjandet av skattefördelar eller är uttryck för någon kvantifierad risk- och osäkerhetsuppskattning? Detta är en utomordentligt viktig frågeställning, som borde forskas ut i stället för att göras till föremål för ändlösa polemiker. Vilka varulagerförluster ha verkligen inträffat under årens lopp? Hur länge tjänstgör maskiner och inventarier verkligen i första och andra linjen eller som kapacitetsreserv vid översysselsättning? I vilken utsträckning är detaljhandels realisationer uttryck för verkligen inträffad inkurans resp. betraktas som en relativ billig reklam, då varorna ändå är nedskrivna?

1.4 En viktig grupp variabler är företagets investering i anläggningar och utrustning. En frågeställning vore valet mellan tillverkning, inköp eller förvärv via integration (koncern) och hur detta påverkar kapitalbehov, kapitalanskaffning och finansiell struktur. Företagens beteende i samband med investeringsbesluten är i stor utsträckning beroende av institutionella faktorer och interna förhållanden. Det kan vara motiverat att föregripa diskussionen av dessa faktorer genom att behandla dem redan nu in ett sammanhang. Investeringsbesluten hör troligen till de allra viktigaste frågorna. Medel investerade i anläggningar och utrustning påverka ju på ett avgörande sätt företagets tillväxt.

Forskningen på detta område är koncentrerad på att konstruera förfinade matematiska modeller, som utöver lätt kvantifierbara variabler som anskaffningsvärde, avkastning, livslängd och kalkylräntefot beakta även osäkerhetsföreställningarna, som är förbundna med dessa faktorer<sup>5</sup>). Man är vidare angelägen om att med hjälp av enkäter, intervjuer och praktikfallstudier få grepp om företagets „verkliga“ investeringsmotiv och således om variablerna, som skall göra modellerna mera verklighetstroga<sup>6</sup>).

De ur finansieringssynpunkt väsentliga frågeställningarna är: Kan finansiella förhållanden som hög likviditet betraktas som oberoende variabler, som påverka investeringsbeteendet? Minskar vid självfinansiering anspråken på en investerings lönsamhet jämfört med kraven vid extern finansiering? De av Jacoby-Weston och Gutenberg redovisade svaren är närmast negativa. Svarens pålitlighet kan möjligen ifrågasättas.

<sup>5</sup>) Jfr. bl. a. E. Schneider, „Investering og rente“, Köpenhamn 1944, F. & F. Lutz, „The Theory of Investment of the Firm“, Princeton 1951, se också hos Coward, „Økonomisk risiko og usikkerhet“, Bergen 1953, sid. 320 ff.

<sup>6</sup>) Jfr. Meyer-Kuh, „The Investment Decision“, Cambridge, Mass. 1957, E. Gutenberg, „Untersuchung über die Investitionsentscheidungen industrieller Unternehmen“, Köln 1960, även N. Jacoby & F. Weston, „Factors Influencing Managerial Decisions in Determining Forms of Business Financing“, (Conference on Research a. a., sid. 145 ff).

Ett viktigt delproblem i detta sammanhang är avskrivningarna. Det är obestridbart att ökade avskrivningar resultera i minskade redovisade vinster, skatter och utdelningar och under i övrigt lika förhållanden öka likviditeten. Västhagen har i sina arbeten om de fria avskrivningarna bl. a. studerat sambandet mellan avskrivningar och investeringar. Han redovisar en stark korrelation mellan dessa faktorer<sup>7)</sup>. Han finner emellertid att resultatet inte tillåter slutsatsen att avskrivningarna är den oberoende variabeln. Han utesluter inte heller att korrelationen kan vara falsk, och båda variabler beroende av en tredje faktor (konjunktur och vinster).

1.5. Även företagets omsättningstillgångar, såsom varulager, fordringar och kassor kan vara variabler av intresse ur finansieringssynpunkt. Inom operationsanalysen har man kanske kommit längst vid matematiska modeller för optimal lagerhållning, där hänsyn är tagen till osäkerheten vid inköp och försäljning. Optimal dimensionering av likviditetsreserver förutsätter också köteoretisk angreppsmetodik. En likviditetsreserv kan emellertid ha många användningsmöjligheter, dels buffertkassa för att säkerställa företagets betalningsberedskap vid *alla* tillfällen, dels reserv för att tillvarata plötsligt uppdykande chanser.

1.6. Företagens kapitalstruktur är ett flitigt genomforskat område inom finansieringen. Många systematiska kartläggningar, som omnämns inledningsvis, hör hit. De i detta avseende relevanta data, som vinnes ur företagets redovisningshandlingar är dock ofullständiga. Uppgifter saknas, som företagen inte haft anledning att medtaga. Vid en mera summarisk bearbetning av redovisningshandlingarna kan också vissa upplysningar, som förvisats till fotnoter eller till förvaltningsberättelsens text förbigåtts. Hanners arbete<sup>8)</sup> visar eljest, hur man vid bearbetning av ett begränsat material systematiskt kan ta fram *alla* upplysningar, som lämnats i redovisningshandlingarna.

De variabler, som med utgångspunkt från beslutsprocessen kan ha betydelse är:

Finansiering med egenkapital eller skulder, kort- eller långfristig finansiering, val mellan extern och intern finansiering med egenkapital, val mellan ägande- och nyttjanderätt av produktionsmedel.

1.7. Betalning för det i anspråk tagna kapitalet kan lämpligen behandlas i anslutning till kapitalstrukturen. Den utgöres av hyror och arrenden, låneräntor och utdelning. Endast i samband med utdelning kan

<sup>7)</sup> „De fria avskrivningarna 1938–1951, Industrien“, Lund 1953, sid. 168 f.).

<sup>8)</sup> „Årsredovisning i praktiken“, Stockholm 1953.

man tala om beslut, som fattas inom företaget, således om en variabel i denna huvudgrupp. Utdelningspolitiken och faktorer som påverka denna är således ett betydelsefullt forskningsområde.

Det konventionella betraktelsesättet om företagets kapitalstruktur innebär, att man skiljer mellan eget och främmande kapital. Man förbigår då i regel en tredje finansieringsform, kapital in natura, finansiering genom att man hyr eller arrenderar produktionsmedel, fakta som inte framgår av företagets balansräkning. Ett stort antal företags finansiering sker delvis hyresvägen. Man kan vidare förmoda, att man, vid rådande kapitalknapphet, skattesympunkternas dominans vid många avgöranden och sakvärdepreferensen till följd av inflationstänkandet, väljer hyresformen i konkurrens med andra finansieringsformer. Andra frågeställningar är huruvida hyresfinansiering kan öka kapitalbasen, d. v. s. utgöra tilläggsfinansiering, hur prövning av kreditvärdigheten påverkas med hänsyn till att hållpunkter i redovisningshandlingarna i regel saknas.

1.8 Företagets ställning i samhället har också finansiella aspekter. Man är mån om att skapa en företagsvänlig atmosfär och sköter sina samhälleliga kontakter med omsorg. Särskilt markant kan detta bli, då företaget är den dominerande arbetsgivaren i ett mindre samhälle. Tänkbara variabler är: förtegenhet eller öppen redovisning av företagets planer och undvikande av bryska förändringar i sysselsättning, ev. nedläggning, donationer och „strategiska“ investeringar i personalbostäder, idrotts- och församlingslokaler m. m.

2.0 Den andra huvudgruppen variabler utgöres av de miljöbetingelser – institutioner, som påverka företagets handlingar.

2.1 Kapital- och kreditmarknadens innebörd och funktionssätt är kartlagd och beskriven i en rikhaltig litteratur. Den är emellertid ingalunda någon stabil företeelse, nya organ kommer till och befintliga minskar i betydelse eller tyna bort. Vad som eljest i hög grad intresserar ur finansieringssynpunkt är

2.2 kapitalutbudets omfattning samt priser och andra villkor (bundenhet, uppsägbarhet och snabbhet) för ianspråktagande av kapital. Dessa faktorer ingår bland företagets kostnadsvariabler och har betydelse för kapitalstruktur, investeringsbenägenhet och tillväxt. En väsentlig frågeställning i detta sammanhang är t. ex. hur företag reagera på ränteförändringar.

Det är tvivelaktigt huruvida höga räntesatser verkligen avhålla från att låna och låga räntesatser verkligen stimulera ianspråktagandet av lånemöjligheter. Samband mellan ränteförändringar och investeringsbenägenheten resp. benägenheten att uppta lån är oklart. Empiriska undersökningar ha hittills varit fåtaliga och föga övertygande.

2.3 Affärsvolym – omsättning är en ur finansieringssynpunkt betydelsefull variabel, påverkad av efterfrågan på företagets produkter och tjänster. Fred Gardner presenterar<sup>9)</sup> en modell, som visar företagets behov av dels fast beredskapskapital, dels rörligt kapital, det sistnämnda en funktion av affärsvolymer. Detta betraktelsesätt kan vara fruktbart vid bedömning av kapitalbehov och finansiell struktur. Avser volymökning *export*, uppkommer en rad även ur finansiell synpunkt intressanta och intrikata problem, som långtifrån är utforskade. Sådana är: Sex-statsmarknaden, europeiskt frihandelsområde och de nya organ, dotterbolag m. m. som behövs och som påverka den finansiella strukturen, export av kapitalvaror mot långfristig kreditering.

2.4 Central betydelse bland institutioner har den samhälleliga kontrollen, som kommer till uttryck i lagbestämmelser och förvaltningsåtgärder.

Om civillagstiftningens (bolagsrättens m. m.) inflytande på finansiella beslut orienterar en omfattande litteratur på företagsekonomiskt-juridiskt gränsområde. Ett intressant spörsmål är hypotesen om de ekonomiska föreningarnas sämre förutsättningar i konsolideringsavseende på grund av kooperativa målsättningar, lägre konsumentpriser resp. höjda priser på jordbruks- och skogsprodukter jämte återbäring. Det vore ett ganska fascinerande spörsmål att undersöka dessa faktorerers likviditetspåverkande effekt samt hur man försöker neutralisera denna verkan.

Skatteförfattningarnas inflytande på finansiella beslut kan inte överdrivas. Det sker också ett omfattande forskningsarbete på detta område<sup>10)</sup>.

<sup>9)</sup> „The New Meaning of Breakeven Points“, AMA Production Series 177, sid. 25 ff.

<sup>10)</sup> Jfr. bl. a. A. ter Vehn, „Utskiftning av aktiekapital“, Göteborg 1937, det av Harvard Business School upplagda stora forskningsprogrammet, redovisat i en publikationsserie, under samlade beteckningen „Effects of taxation“ hittills omfattande 7 band, N. Västnäs, „De fria avskrivningarna“, Lund 1953, S.-E. Johansson, „Skatter – investering – värdering“, Stockholm 1961, och „Investeringsfundsavsättningar och deras utnyttjande som lönsamhetsproblem (dupl.)“, S. Kellgren, „Om konjunkturinvesteringar och deras redovisningstekniska problem“, Göteborg 1959.



Även då det gäller den centrala kredit- och penningpolitiken utgöra samhällsorganens åtgärder viktiga variabler för företagens finansiella beteende. Kreditpolitiken påverkar kapitalutbudets storlek genom olika ransoneringsåtgärder direkt, penningpolitiken påverkar indirekt via inträffade och förväntade penningvärdeförändringar kapitalutbudet kvantitativt (sparbenägenhet) och kvalitativt (preferensförskjutning mellan olika typer av sparande, försämrad likviditet till följd av flykten till sakvärden<sup>11</sup>).

2.5 Genom att välja viss företagsform (aktiebolag, ekon. förening) eller viss finansieringsform (banklån, in-teckningar placerade hos försäkringsbolag), måste företaget medge insyn för vissa yrkeskategorier som revisorer, ev. kvalificerade sådana, bank- och försäkringsfolk. Dessas bedömnings- och värderingsnormer bli därigenom variabler, som påverka företagets beteende.

3.0 Den tredje huvudgruppen variabler utgöres av interna förhållanden inom företaget. Ett företags handlingsfrihet begränsas inte enbart av kostnadsstrukturen, förekomsten av fasta kostnader m. m., utan jämväl av en hel del andra inom företaget rådande villkor som organisationsstruktur och mänskliga förhållanden. Dessa fixera företagets beteende för en tid framåt.

3.1 Beslutsprocessen inom företaget är en variabel. Frågeställningar av intresse i samband med delegering av beslutanderätten är: Vem fattar beslut i finansiella frågor i företaget, ledningen ensam eller i viss utsträckning också underordnade? Har ekonomichefen en självständig ställning vid finansiella avgöranden gentemot ledningen i övrigt? Är beslut, som fattas på lägre nivå, uttryck för företagets formella eller informella organisation? Tillkommer avdelningar resp. dotterbolag i storföretag rätten att disponera över egna intjänade avskrivningsmedel? Utgör delföretagens självständighetssträvanden ett allvarligt hinder för koncernens enhetliga finansiella planering? Grundas finansiella beslut på formella planer, finansiella budgets, likviditetsbudgets? Har specialister i stabsposition eller utomstående rådgivare sådant inflytande på

<sup>11</sup> Jfr. O. Sillén, „Balansanalytiska undersökningar angående kapitalanvändning och kapitalanskaffning“ i „Studier i svensk företagsekonomi“, Stockholm 1947, sid. 127 ff. Palander, „Värdebeständighet“, Stockholm 1957, se även S.-E. Johansson „Penninglån och reallån“, Stockholm 1959, S. Asztély, „Det riskvilliga kapitalet“, Uddevalla 1955, och „Internräntan som bedömningsmått“, Göteborg 1959.

företagsbeteendet att besluten numera fattas efter mera rationella grunder och mindre vanemässigt? Kan en maktförskjutning från ägarekategorier till företagsledning konstateras, som yttrar sig i en skiljaktighet i målsättningen, t. ex. betr. utdelningspolitik eller säkerhet? Ha de anställdas organisationer inflytande på placering av pensionsstiftelsers medel eller vid val av penninginstitut som ska omhänderha lönecheckarna?

3.2 Traditionella attityder är variabler, som påverka företagsbeteendet en tid framåt. Frågeställningar med avseende på finansiell struktur är t. ex.: Vilka kombinationer av eget och främmande kapital betraktas som sunda eller osunda? Begränsas investering av förmågan till självfinansiering eller utnyttjas kreditmöjligheterna i största möjliga utsträckning? Undviker man av traditionella skäl att tillgripa extern finansiering eller växlar vid ökat behov av rörelsekapital?

Andra traditionella värderingar, som påverka företagsbeteendet uttryckes av önskan att äga sina anläggningar själv, ha riklig tillgång till likvida medel även på lönsamhetens bekostnad, inte ha skulder, vara börsnoterad, begränsa företagsintressenterna till en trängre krets, ha stora reserver, hög utdelning, spara skatter utan att reflektera över följderna på längre sikt. Sådana värderingar kan vara sinsemellan stridande. Vilka offras då om man är i behov av att uppnå överensstämmelse? Finns det en tradition att ta chanser och risker?

Attityder vid valet av bankförbindelse är också variabler: Finns det samband mellan valet av bank och den service som bankerna erbjuder sina klienter i form av information, rådgivning och vägledning i affärs-sammanhang? Vad är orsaken till stabila bankförbindelser, familjetradition, tröghet, personlig vänskap?

3.3 Slutligen är företagets totalresultat också en variabel av betydelse. Hur påverkas företagsbeteendet av förändrad lönsamhet, säkerhet, tillväxttakt?

4.0 Företagens handlingar förklarades i första hand genom varierande externa och interna betingelser. För att förklara de sistnämnda, måste man ofta tränga djupare och undersöka bakomliggande faktorer, som ligga till grund för miljö och interna förhållanden. Man uppställer återigen vissa hypoteser om variabler, som antages kunna förklara förhållandena, överhuvud taget kunna vara relevanta. Dyliga variabler är så pass talrika och komplexa att jag måste nöja mig med någon exemplifiering.

4.1 Betr. miljön: Bestämda historiska händelser: krig, katastrofer, högkonjunkturer och kriser kan tänkas påverka kapitalutbudets storlek, ev. den finansiella strukturen. Man kan t. ex. fråga efter ett samband mellan konjunkturvariationer och emission av preferensaktier.

Det är av betydelse om det finns någon växelverkan mellan miljö och företagets handlingar. Vissa skatteförhållanden påverka företagets handlingar, vilket i sin tur leder till skärpta skattebestämmelser. Hög bolagskatt ledde till utskiftningsepidemi och resulterade i höjd utskiftningsskatt. Bildandet av vissa holdingbolag resulterade i dubbelbeskattning av utdelningsinkomster för s. k. „svarta bolag“, eller till ökad självfinansiering, och detta i sin tur lagstiftning om differentierad beskattning av utdelade och icke utdelade vinstmedel i aktiebolag.

4.2 Variabler av intresse som förklara interna förhållanden är utveckling av operationsanalysen och förbättring av informationstekniken (automation). Kan förbättrad information minska behovet att delegera beslutanderätten till underordnade befattningshavare?

Andra frågeställningar är t. ex.: Vad bestämmer graden till vilken affärsbeteendet sker i enlighet med fastställda normer till skillnad från beslut? Vad bestämmer företagens känslighet för inträffade förändringar? Kan företaget betraktas som ett slags återkopplingssystem, som tar emot impulser utifrån inköps- och försäljningsvägen? Kan dessa påverka lagerhållning och produktion och således även behovet av rörelsekapital? Hur går det till att individer identifiera sig med företaget och vilka förhållanden underlätta en sådan identifikation?

Forskningen borde grundas dels på företagens redovisningshandlingar och andra tillgängliga data, t. ex. låneansökningshandlingar, deklARATIONER<sup>12)</sup>, dels på utfrågningar, varvid snarare på intervjuundersökningar av ett mindre antal företag än på stort upplagda enkäter. Det är icke troligt att företag betr. finansiella förhållanden lämnar uppgifter på frågesedlar, som går utöver det, som framgår av redovisningshandlingarna. Ingen överdriven tilltro får sättas till resultat av enkäter och intervjuer. Svaren lämnas ibland lättsinnigt eller med hänsyn till prestigepunkter. Ingående praktikfall, studium av företagets beslutsmekanism s. a. s. inifrån, ehuru kostsammare och mödosammare, har större utsikter att leda till nya och mera pålitliga insikter. Finansiella beslut utgör till syvende og sist endast *en* aspekt av ett helt komplex

<sup>12)</sup> Jfr. N. Västham o. a.

implicita och explicita överväganden, som försiggår i ett igång varande företag<sup>13</sup>).

Vi ha hittills behandlat spörsmål, som beröra finansiering såsom delområde inom samhällsvetenskaplig företagsforskning. Man kan tycka, att detta är bara teori, och efterlyser praktiska synpunkter. Finansiering är ju också tillämplad företagsekonomi och för de som förbereda sig för praktiska värv måste denna tillämplade företagsekonomi i första hand vara av intresse. Finansiering som tillämplad företagsekonomi lämnar orientering över sådana miljöfaktorer som bolags- och skatterättsliga förhållanden och kapitalmarknadens institutioner, den beskriver finansieringsfunktionens tekniska arbetssätt och försöker ge normer för en finansiell planering på både lång och kort sikt, som bidrager till att öka företagets effektivitet och lönsamhet d. v. s. „recept“ för framgångsrik affärsverksamhet. Dessa normer är beslutsregler, som ta hänsyn till lätt kvantifierbara variabler som ränte- och skattesatser, löptid, relation mellan eget och främmande kapital etc. och baseras på schematiska föreställningar om att företagaren eftersträvar högsta möjliga vinst, är i besittning av fullständiga kunskaper och alltid handlar rationellt. Denne „homo economicus“ har, trots att den på senare tid med hjälp av spelteoretiska injektioner undergått en föryngringskur, blivit skäligen antikverad.

Finansiering som samhällsvetenskaplig företagsforskning har till uppgift att systematiskt undersöka alla variabler som kan tänkas förklara företagets faktiska beteende. En sådan forskning måste så småningom leda till mera verklighetstroga beslutsregler, som utöver lätt kvantifierbara variabler bygga på insikten att finansiella beslut påverkas också av åsikter, attityder och förväntningar, som är resultatet av en kombination av erfarenheter från det förflutna, nya informationer och tillhörighet till en grupp. Sålunda finslipade beslutsmodeller kan sedan infogas i den tillämplade företagsekonomiens arsenal såsom förbättrade verktyg, då det gäller att realisera givna målsättningar i affärslivet. Såsom ett resultat av systematisk forskning på finansieringens område kan vi också hoppas på en samlad behandling av delämnet finansiering, som är i överensstämmelse med modern organisationsteori som i sin egenskap av giltig teori har goda förutsättningar att kunna ge vägledning vid praktiska avgöranden.

<sup>13</sup>) Jfr. G. L. Bach, i „Conference on Research“ a. a. sid. 312 ff.