

Investerings-teori.

Utvecklingstendenser i forskningen av företagets investeringar.

Av JAAKKO HONKO*)

1. Inledning.

Syftet med föreliggande artikel är att framlägga några synpunkter på den teoretiska behandlingen av ekonomiska problem vid företagets investeringar betraktade närmast från ett enskilt företags synpunkt (mikroekonomisk synvinkel). Artikeln koncentrerar sig huvudsakligen på utvecklingstendenser efter andra världskriget.

Då intresset för ekonomisk betraktning av företagets investeringar började spira isynnerhet från innevarande århundrades början, fick det sin begynnelse huvudsakligen från tre håll. Många *ingenjörer* hade särskilt i maskiner och anläggningar börjat se jämte tekniska, även ekonomiska problem. Det gällde inte mera enbart det tekniska resultatet, utan även den ekonomiska sidan av detta resultat. För *nationalekonomer* åter hade det blivit alltmer uppenbart, att särskilt produktionsfaktorer med en lång verkningsperiod i produktionsprocessen hade en central ställning i analysen av många ekonomiska frågor och sammanhang. Därför var det orsak att fästa uppmärksamhet vid ekonomiska problem i samband med dylika produktionsfaktorer. Den tredje forskargruppens, *företags-ekonomernas*, intresse för investeringar fick sin början närmast genom forskning av avskrivningar. Investeringar eller rättare sagt anläggningstillgångar var för dem ett betydelsefullt problem bl. a. i resultatberäkningen då det gällde att periodisera en stor engångsutgift som avskrivningar på olika år.

Sitt verkliga genombrott i allmänhetens kännedom gjorde investeringarna i Keynes' 1936 publicerade „General Theory“, i vilken han

*) Dr., professor vid Kauppakorkeakoulu, Helsinki.

förklarade många makroekonomiska problem i samband med investeringarna. Genom denna bok blev investeringen rentav ett slagord. Från ett enkelt företags synpunkt innehöll detta bara som slagord i allmänhet rätt mycket ouppklarat och hemlighetsfullt, vilket likväl bidrog till entusiasmen i dess användning.

Det råder inget tvivel om att företagets investeringar intill andra världskriget hade blivit ett betydelsefullt forskningsområde. Man kände vikten av investeringarna men med dem förknippade problem kunde delvis först förnimmas och det hade inte uppstått en investeringsteori, som hade täckt hela problemkomplexet och skilda forskningsområden. Det hade inte heller uppstått en konstruktion som hade sammankopplat företagets investeringar med den hastigt utvecklade teorin om företaget (theory of the firm) i sin helhet.

2. Allmänna utvecklingstendenser i företag och investeringsforskning.

Andra världskriget och de påföljande åren medförde stora omvälvningar, som i avsevärd mån påverkade också företag i marknadsekomin. Det tekniska framåtskridandet har inte bara fortsatt utan fortsatt progressivt. Man skaffer i företag allt mera utvecklade maskiner och annan utrustning att ersätta de gamla eller man gör investeringar t.o.m. i en sådan produktionsutrustning som tidigare förekom blott i de djärvaste fantasier. Utvecklingen går inte av sig själv. Nuförtiden är den mera än tidigare planerad och styrd. I den nya bilden av företaget har det börjat komma allt tydligare fram planering och särskilt *långfristig planering*. Detta betyder inte bara antisipering av framtiden utan också en medveten sträven att få ting att utveckla sig så som man anser önskvärt.

Maskiner och anläggningar symboliserar investeringar. De utgör dock bara en del i den kedja av långfristiga utgifter som fortfarande förstärker sig och som i företag binder bro mellan nutid och framtid. Allt viktigare och talrikare har i produktionsprocessen blivit också många andra utgifter med lång verkningsperiod som erlägges t.ex. för produktutveckling, långfristig reklam, företagets organisation, anordnande av distributionskanaler, utbildning av personal o.s.v. Också alla dessa representerar utgifter av vilka man i framtiden väntar sig inkomster och därför är det ofta skäl att anse också dessa utgifter som investeringar.

Utvecklingen i företag har inte kunnat lämna den vetenskapliga forskningen opåverkad, ty dessa två har nuförtiden säkerligen samverkan mera än någonsin tidigare. Den förstnämnda speglar sig i den sistnämnda och omvänt. Så är fallet även med investeringar. Den enorma

ökningen av deras betydelse och mångsidigheten av problemen har inspirerat forskare i stora skaror att angripa problem som är i behov av lösning. Företagets investeringar som forskningsområde har blivit en tätort inom de ekonomiska vetenskaperna.

Ett kännetecken för den vetenskapliga forskningen är nuförtiden *specialisering*. Men samtidigt har olika vetenskapsgrenar och inom dem uppnådda resultat blivit allt mera beroende av varandra, vilket har lett till ett *närmande* av olika vetenskapsgrenar. Då ännu före andra världskriget forskningen mot företagets investeringar riktades från tre olika håll, är det numera svårt att säga var gränserna går. Ingenjören, nationalekonomen och företagsekonomerna har närmat sig varandra. Och inte bara detta: de har också som forskare av investeringsfrågor fått sällskap t.ex. av sociologen. Man har sagt, att forskningen på något område är desto mera systematisk och enhetligt ju snävare standardvokabulär den behöver. Om man skulle tillämpa detta som kriterium i samband med forskning av investeringar, är utvecklingstendensen klar, men det är ännu lång väg till enhetlig forskning.

3. Viktigaste investeringsproblem och forskningsriktningar.

a. Allmän teori och valproblemet.

När det är fråga om forskning av företagets investeringar efter början av andra världskriget, kan som ett av de viktigaste resultaten anses uppbyggandet av sådana teoretiska konstruktioner, inom ramen av vilka företagets investeringsproblem kunde analyseras på basen av en enhetlig teori. Framställningar som behandlar ovannämnda problem och allmänna kriterier i lösningen av dessa, är tillsvidare ganska fåtaliga¹⁾. Trängseln i forskningen av företagets investeringar står att skönja på objektets delområden.

De hundratals, kanske t.o.m. tusentals forskningar som behandlar företagets investeringar och som publicerats under de senaste åren har bidraget till analyseringen av många hittills olösta problem. I dessa undersökningar har det kristalliserat sig en bild av investeringen och av dess komponenter. I rent ekonomisk-teoretisk betraktelse har investeringarna kondenserats till kvantitativt mätbara strömmar av utgifter och inkomster, som man studerar med hjälp av kalkyler, d.v.s. *investeringskalkyler*. I investeringskalkylerna framkommer inte bara forskningen av

¹⁾ Av dessa se bl. a. Erich SCHNEIDERS ursprungligen på danska utkomna bok *Investering og Rente*, København 1944, samt Friedrich och Vera LUTZ, *The Theory of Investment of the Firm*, Princeton 1951.

investeringsalternativ, utan dessa kalkyler representerar också utvecklingstendenser på bredare front. I förenämnda kalkyler förefaller det mig som om tre utvecklingstendenser inom den ekonomiska teorin under de senaste åren, d.v.s. intresset för företagets problem, intresset för kvantitativa metoder och intresset för dynamisk analys, möta varandra.

Ekonomins grundproblem är *valet*. Därför står valproblemet även i nära samband med betraktelsen av företagets investeringar. Dette problem har i forskningarna blivit belyst från många håll. Utgående från ett mål för företaget och under antagandet att den som utför valet handlar helt rationellt, har man kunnat – faktiskt på basis av olika kriterier – i allmän form härleda svaret på frågan „Vilket investeringsalternativ är det fördelaktigaste?“. Härifrån har man så småningom kommit till allt mångsidigare valsituationer med flere variabler och då har man tagit under analys också många andra faktorer än dem som direkt påverkar företagets lönsamhet. På det forskningsområde, som man kallar „teorin om beslutsfattandet“ i anglosaxisk litteratur „theory of decision making“, har valet av investeringsalternativ blivit ett tack-samt men mångdimensionellt forskningsobjekt.

Då investeringsbeslutet i grund och botten är ett *värderings-* och *valproblem*, ansluter det sig i abstraherad och reducerad gestalt till filosofins och logikens område. Å andra sidan är investeringsbeslutet vanligtvis ett resultat av en mångskiftande och på olika nivåer försiggående planeringsprocess. Därför kommer man vid dess forskning i beröring med talrika organisationsfrågor. Härigenom har också organisationsforskningen kommit i nära kontakt med forskningen om företagets investeringar²⁾.

b. Förväntningar, osäkerhet och planer.

Ett karakteristiskt drag för investeringar är *tidsdimensionen*. Den har i forskningarna givit upphov till talrika problem. En uppoffring i framtiden är inte direkt jämförbar med en uppoffring i dag. Fysisk likhet kan betyda ekonomisk olikhet, då tidsfaktorn tas i betraktande. Det är främst investeringarna, som har medfört, att tidsdimensionen blivit en väsentlig del av företagets teori. Beroende på den långa tidsdimensionen har *förväntningarna* och *osäkerheten* i samband med in-

²⁾ Beträffande forskningarna av ovannämnda typ se t. ex. James G. MARCH – Herbert A. SIMON, *Organizations*, New York 1958.

vesteringar och investeringsbeslut blivit viktiga frågor. Vid deras behandling har såväl ekonomer som matematiker i ett flertal forskningar försökt och även lyckats finna lösningar³).

I behov av uppmärksamhet är även sådana undersökningar, i vilka man belyst investeringsplanernas interdependens samt deras verkningar i tiden och rummet. Härvid är en av de centrala frågorna „Vilka är konsekvenserna av en investering av idag? Vilka är konsekvenserna av en investering i företaget och å andra sidan vilka är konsekvenserna av denna investering i större sammanhang?“ Många orsakssammanhang i investeringar och investeringsplaner har erbjudit den logiska tankeutvecklingen ett tacksamt arbetsfält. Undersökningar på detta fält har fört teorin om företagens ekonomiska planering och planer i sin helhet ett stort steg framåt. Den traditionella teorin om företaget håller kanske på att gå mot *planernas teori*.

Jag vågar påstå, att forskningen av företagens investeringar har under de allra senaste åren lett bl. a. analyseringen av *företagets finansieringsproblem och -planer* rentav på nya spår. Finansieringen har hittills varit på sätt och vis *conditio sine qua non*, någotslags spöke i företagens teori, allestädes närvarande men ändå osynlig och i lös kontakt med företagens teori. Det verkar dock som om forskningarna av investeringarnas finansiering håller på att frigöra finansieringsproblem från den barlast av mystik, som hittills betungat dessa⁴).

c. Några specialproblem.

Särskilt den tillämpade forskningen av investeringar ledes numera i avsevärd mån av aktuella och viktiga problem i företagen. Ett typiskt exempel härpå är den uppmärksamhet, som man under senaste år fäst på *ersättningsproblemet av maskiner*. Man har ansett att inte bara utvecklingen av företag utan också större ekonomiska enheter väsentligt är beroende av en lyckad lösning av detta problem⁵). Problemen om *före-*

³) Beträffande dylika forskningar må nämnas t. ex. Horst ALBACH, *Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen*, Köln und Opladen 1959, samt å andra sidan (även i detta sammanhang) C. West CHURCHMAN – Russel L. ACKOFF – E. Leonard ARNOFF, *Introduction to Operations Research*, New York 1957.

⁴) En mångsidig bild av analyseringen beträffande investeringars finansiering och investeringsforskning i allmänhet ges i samlingsverket David SOLOMON, *The Management of Corporate Capital*, Chicago 1959. Publiceringen av ett sådant samlingsverk torde i allmänhet kunna betraktas som ett bevis för att forskningen på något område uppnått mannaålder.

⁵) Som ett exempel på undersökningar beträffande ersättningsproblemet av maskiner må nämnas George TERBORGH, *Dynamic Equipment Policy*, New York, Toronto & London 1949.

tagets optimala storlek och läge är ett annat exempel på sådana områden på vilka företagets aktuella problem tycks hålla på att bli katalysator för forskningen.

Man har under de senaste åren även försökt att vidare utveckla den gällande teorin och få den mera realistisk genom att medtaga ytterligare variabler. Detta kommer fram bl. a. i de undersökningar, som behandlar *skatternas* inverkan på investeringar och iakttagande av skatter i jämförelse av investeringsalternativ⁶⁾.

Påverken av företagens konkreta problem kommer kanske tydligast fram när det gäller undersökningar om *valet av enskilda investeringsobjekt* och å andra sidan *företagens långfristiga planering i sin helhet*. På dessa och på många andra områden har den tillämpade forskningen inte bara klaggjort problem utan också åstadkommit en hel del formler, kalkylmetoder och tänkesätt och sålunda direkt bearbetat verktyg till företagsledningens förfogande⁷⁾.

I recensinonen av Pierre MASSÉs för ett par år sedan utkomna bok⁸⁾ framställes som resumé av hans tankegångar beträffande resultat som den ekonomisk-teoretiska eller den tillämpade forskningen av företagets investeringsproblem har nått: „La science économique a longtemps été désarmée devant ces vastes problèmes. Dequis une vingtaine d'années, par contre, s'élaborent des critères et des méthodes qui permettent d'en prendre une vue plus claire“. Om man sålunda anser, att den ekonomiska vetenskapen länge har varit vapenlös inför företagets investeringsproblem, är den säkert inte heller för närvarande tillräckligt utrustad med vapen för att angripa alla problem som kommer till mötes på detta forskningsområde. Dess andliga vapendepå har under senaste tjugo år likväl ansevärt utvecklats, såsom också konstateras i Massés bok.

4. Om forskningsmetodik och framtidsperspektiv av investeringsforskning.

Forskningen av företagets investeringar såsom den ekonomisk-vetenskapliga forskningen i allmänhet, har till stor del varit uppbyggande

⁶⁾ Betydelsefulla bidrag till lösningen av dessa problem har lämnats bl. a. av några nordiska forskare. Se t. ex. Sven-Erik JOHANSSON, *Skatt-investering-värdering*, Stockholm 1961 och flere artiklar av Martti SAARIO t. ex., *Verot investointilaskelmassa ja investoinnin jänneväli*, Liiketaloudellinen Aikakauskirja 1958.

⁷⁾ En av de märkbaraste författarna av dessa frågor må nämnas Joel DEAN. Bland hans publikationer se t. ex. *Capital Budgeting*, New York 1951.

⁸⁾ Pierre MASSÉ, *Les choix des investissements. Critères et méthodes*, Paris 1959.

av logiska modeller och i samband härmed *operationell* i den meningen, att den har direkt eller indirekt utarbetat medel som skulle användas för lösningen av företagets investeringsproblem. Så är fallet även i större sammanhang. Som ett exempel låt oss tänka på den s. k. multiplikator teorin i samband med kontraktions- och expansionsprocesser vid konjunkturväxlingar – eller konjunkturteorin i allmänhet eller den ekonomiska tillväxtteorin eller ränteteorin eller många andra teorier opererande med makroekonomiska modeller. På sidan om förklarandet av olika sammanhang har man ofta också försökt att bygga instrument med syftet att kunna påverka utvecklingen i en viss riktning.

I alla dessa sistnämnda teorier och modeller spelar investeringsavgöranden av *enskilda företag* en viktig roll. Huruvida företagen beter sig som förutsättes i ovannämnda teorier eller vilka motiv påverkar deras investeringsavgöranden, är en fråga som skall studeras i enskilda företag. Med beaktande av helhetskonstruktionens relevans är detta naturligtvis en mycket väsentlig fråga.

Sålunda har flere undersökningar under de senare åren inriktat sig på att klarlägga företagens *faktiska beteende*, t.ex. problem sådana som „Hur uppställs investeringsplaner?“, eller „Hur fattas investeringsbeslut i företag?“⁹⁾. Sociologernas insats har särskilt lett forskningen in på dylika *empiriska undersökningar*. För dessa undersökningar står ett vidsträckt och delvis orört område till buds.

Utgående från att den vetenskapliga forskningen och teorin hämtar sine problem ur faktiska förhållanden, i nu gällande fallet ur de investeringar, som verkligen utföres i företagen, kan man i detta sammanhang konstatera att stora omvälvningar hållar på att försiggå. En utvecklingstendens kan tydligt iakttagas: Tyngdpunkten av långfristiga utgifter håller på att glida från det konkreta resultatet mot den *kunskap* genom vilken dessa resultat åstadkommes. Tänkesättet håller på att ändra sig och har redan gjort det. Ett belopp som tidigare betraktats som omkostnad håller på att bli en investering.

Om man betraktar som investeringar de långfristiga utgifter, som

⁹⁾ Beträffande sådana undersökningar se bl. a. Erich GUTENBERG, Untersuchungen über die Investitionsentscheidungen industrieller Unternehmen, Köln & Opladen 1959 och J. R. MEYER – E. KUH, The Investment Decision. An empirical Study, Cambridge, Mass. 1957.

Delvis på detta område rör sig också Erik LUNDBERG, Produktivitet och räntabilitet. Studier i kapitalets betydelse inom svenskt näringsliv, Stockholm 1961. Denna undersökning representerar samtidigt en strävan till närmandet av nationalekonomins och företagsekonomins synpunkter.

erlägges i syfte att öka kunskap – vilket ofta kan anses motiverat – står investeringsteorin inför många nya problem. Då forskningen av företagets investeringar tillsvidare haft att behärska forskningsobjekt, vilkas massivitet varit en svårighet, ställes forskaren redan nu och antagligen ännu mera i framtiden inför problem, som i hög grad kännetecknas av abstraktivitet. Aktuella problem kommer enligt min åsikt att vara t.ex. „Vilka ekonomiska problem medför investeringar i kunskap? Vilka ekonomiska konsekvenser får dessa investeringar? Huru kan man behärska de problem, som den nya utvecklingen medför?“ Det tar kanske sin tid att vänja tänkesättet vid den förändrade bilden av investeringar. Likväl är mången kanske redan nu benägen att medge, att ett företags investeringsobjekt icke enbart utgöres av t.ex. fabriksbyggnader eller maskiner eller utrustning, utan också av t.ex. den vetenskapliga forskningen inom detta företag, vilken visat en fortsatt expanderande tendens.