

Internationaliseringen af dansk erhvervsliv via virksomhedskøb

Af Christian Estrup

Resumé

Dansk erhvervsliv overtog i femårsperioden 1983–87 mere end 110 virksomheder i udlandet, idet disse beskæftigede ca. 23.000 ansatte. I modsat retning overtog udlandet ca. 160 virksomheder i Danmark (med ca. 35.000 ansatte), hvoraf de ca. 40 (med 14.000 ansatte) i forvejen var udenlandsk ejede. I artiklen redegøres for nogle karakteristiske forskelle mellem disse investeringsstrømme.

Selvom danskerne gennemgående er ganske tilfredse med deres virksomhedskøb i udlandet, jvf. en netop gennemført spørgeskemaundersøgelse, giver købene et kvantitativt meget begrænset bidrag til erhvervslivets internationalisering. Den »tilkøbte« beskæftigelse i løbet af 5-året har andraget 8% af antallet af ansatte i de købende virksomheder.

En analyse af virksomhedsovertagelserne i industrien siden 1975 har vist, at udlandet fortrinsvis overtager de »bedre« virksomheder i vort erhvervsliv – med henblik på at udvikle dem. Og udlandets muligheder for at købe sig ind i danske foretagender lettes af et stigende udbud af firmaer, hvis ejere er blevet opmærksomme på det af beskatningsforholdene forårsagede misforhold mellem kapitalrisiko og -afkast.

Indledning

Medens der allerede i nogle år har foreligget officielle data for udlandets virksomhedskøb her i landet (*Monopoltilsynet: Fusioner og Virksomhedsovertagelser, 1983–*), findes der ingen op-

gørelser over danske foretagenders virksomhedskøb i udlandet, jvf. dog (*Estrup (1), 1988*).

For de *indadgående direkte investeringer* har jeg på grundlag af data for perioden 1975–84 analyseret udviklingen i 94 danske industrivirksomheder, overtaget af udenlandske interesser. Analysen viste, at udlandet i overvejende grad overtager de »bedre« virksomheder, som målt gennem disses afkastningsevne, samt at beskæftigelsen i de overtagne firmaer udvikler sig væsentligt bedre end i firmaer, der overtages af danske købere (*Estrup (2), 1988*).

Vor viden om de *udadgående direkte investeringer* er derimod mere begrænset. Meget har været skrevet om Superfos' køb af det amerikanske gødningsfirma Royster, der efter næsten alle målestokke måtte anses for at være en fiasko, ligesom der generelt har været en tendens til, at pressen har hæftet sig ved de udlandsinvesteringer, der er gået mindre godt.

Netop presseomtalen har derfor nok måttet efterlade et indtryk af, at danskerne ikke har haft meget held med deres firmakøb i udlandet.

I denne artikel vil jeg først se på, hvordan de indad- og udadgående direkte investeringer (køb af virksomheder med ≥ 15 ansatte) forholder sig til hinanden i henseende til fordeling på *lande, brancher og antal beskæftigede* (i overtagne virksomheder). Dernæst bringer jeg resultaterne af en mindre empirisk spørgeskemaundersøgelse, foretaget i juni 1988, af danske virksomheders udlandskøb, og artiklen afsluttes med nogle betragtninger over den rolle

Internationaliseringen af dansk erhvervsliv via virksomhedskøb

Af Christian Estrup

Resumé

Dansk erhvervsliv overtog i femårsperioden 1983–87 mere end 110 virksomheder i udlandet, idet disse beskæftigede ca. 23.000 ansatte. I modsat retning overtog udlandet ca. 160 virksomheder i Danmark (med ca. 35.000 ansatte), hvoraf de ca. 40 (med 14.000 ansatte) i forvejen var udenlandsk ejede. I artiklen redegøres for nogle karakteristiske forskelle mellem disse investeringsstrømme.

Selvom danskerne gennemgående er ganske tilfredse med deres virksomhedskøb i udlandet, jvf. en netop gennemført spørgeskemaundersøgelse, giver købene et kvantitativt meget begrænset bidrag til erhvervslivets internationalisering. Den »tilkøbte« beskæftigelse i løbet af 5-året har andraget 8% af antallet af ansatte i de købende virksomheder.

En analyse af virksomhedsovertagelserne i industrien siden 1975 har vist, at udlandet fortrinsvis overtager de »bedre« virksomheder i vort erhvervsliv – med henblik på at udvikle dem. Og udlandets muligheder for at købe sig ind i danske foretagender lettes af et stigende udbud af firmaer, hvis ejere er blevet opmærksomme på det af beskatningsforholdene forårsagede misforhold mellem kapitalrisiko og -afkast.

Indledning

Medens der allerede i nogle år har foreligget officielle data for udlandets virksomhedskøb her i landet (*Monopoltilsynet: Fusioner og Virksomhedsovertagelser, 1983–*), findes der ingen op-

gørelser over danske foretagenders virksomhedskøb i udlandet, jvf. dog (*Estrup (1), 1988*).

For de *indadgående direkte investeringer* har jeg på grundlag af data for perioden 1975–84 analyseret udviklingen i 94 danske industrivirksomheder, overtaget af udenlandske interesser. Analysen viste, at udlandet i overvejende grad overtager de »bedre« virksomheder, som målt gennem disses afkastningsevne, samt at beskæftigelsen i de overtagne firmaer udvikler sig væsentligt bedre end i firmaer, der overtages af danske købere (*Estrup (2), 1988*).

Vor viden om de *udadgående direkte investeringer* er derimod mere begrænset. Meget har været skrevet om Superfos' køb af det amerikanske gødningsfirma Royster, der efter næsten alle målestokke måtte anses for at være en fiasko, ligesom der generelt har været en tendens til, at pressen har hæftet sig ved de udlandsinvesteringer, der er gået mindre godt.

Netop presseomtalen har derfor nok måttet efterlade et indtryk af, at danskerne ikke har haft meget held med deres firmakøb i udlandet.

I denne artikel vil jeg først se på, hvordan de indad- og udadgående direkte investeringer (køb af virksomheder med ≥ 15 ansatte) forholder sig til hinanden i henseende til fordeling på *lande, brancher og antal beskæftigede* (i overtagne virksomheder). Dernæst bringer jeg resultaterne af en mindre empirisk spørgeskemaundersøgelse, foretaget i juni 1988, af danske virksomheders udlandskøb, og artiklen afsluttes med nogle betragtninger over den rolle

som den internationale virksomhedsintegration vil kunne spille for dansk erhvervsliv i de kommende år.

2. Udlandets firmakøb i Danmark og danskes køb i udlandet, 1983-87

I femåret overtog udenlandsk ejede købere 162 virksomheder i Danmark (med 15 eller flere ansatte), idet den samlede beskæftigelse i de overtagne virksomheder androg ca. 35.400 personer. Af de 162 virksomheder var de 41 (med 14.300 ansatte) i forvejen udenlandsk ejet.

Den modsatte vej overtog danskejede købere 111 virksomheder i udlandet (med 22.600 ansatte), hvoraf de 3 (med 700 ansatte) i forvejen havde været ejet af danske interesser.

Set på en *ejermæssig* basis har der således for det betragtede 5-år været en god balance mellem de to investeringsstrømme, i al fald som målt ved antallet af beskæftigede. Men med hensyn til fordeling på *lande, brancher og virksomhedsstørrelser* kan der iagttages forskelle:

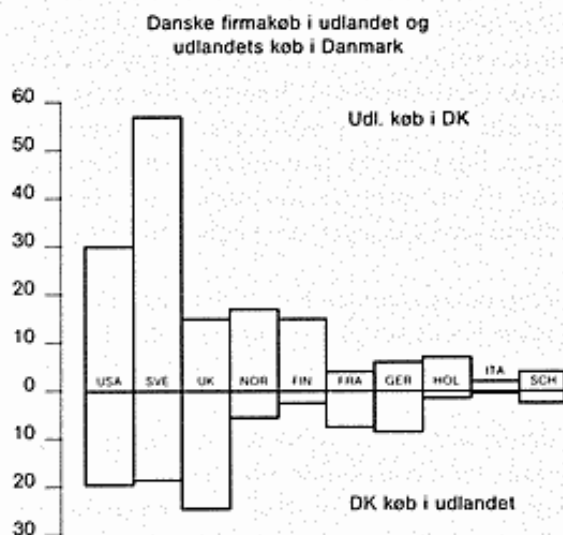


Fig. 1.

Det fremgår af figur 1, at de *udenlandske* købere i overvejende grad kommer fra *Sverige, U.S.A., Norge, Finland og England*, medens der kun er få købere fra Tyskland, Holland, Frankrig, Schweiz og Italien. For de danske virksomhe-

der er de foretrukne investeringslande *England, U.S.A. og Sverige*, fulgt af Tyskland, Frankrig, Norge, Finland og Schweiz. Dette geografiske investeringsmønster udviser høj grad af parallelitet med strukturen i Danmarks udenrigshandel, se også *Estrup (2), 1988*.

Figur 2 viser *størrelsesfordelingen* for de overtagne virksomheder. I de fleste størrelseskategorier ses der næppe signifikante forskelle mellem udlændinges og danskes køb, dog dominerer udlandet klart med hensyn til overtagelser af virksomheder med flere end 1000 ansatte.

Det fremgår også af figuren, at danskerne slet ikke har overtaget virksomheder i størrelsen 140-200 ansatte, hvor omvendt udlandet tegner sig for 8 køb. Talmaterialet er dog for spinkelt til at sige noget om, hvorvidt dette fænomen har statistisk signifikans.

Opgjort efter de overtagne virksomheders *branchetilørsforhold* forekommer forskellene mellem de ind- og udadgående investeringer ikke særligt store, figur 3 og 4. Udlandet køber forholdsvis flere virksomheder indenfor jern- og metalindustrien, kemisk industri samt handel, medens danskerne fører med hensyn til køb af virksomheder indenfor servicesektoren.

Det er bemærkelsesværdigt, at medens udlændingene i 5-årsperioden overtog 32 handelsvirksomheder med over 5.000 ansatte, købte danskerne blot 15 foretagender med knap 900 ansatte.

3. En empirisk undersøgelse af danskejede virksomheders firmakøb i udlandet, 1983-87

Baggrunden for undersøgelsen var en meget spinkelt underbygget arbejdshypotese: Danske virksomhedskøb i udlandet er ikke forløbet tilfredsstillende. Det var også min antagelse, at en betydelig del af danskernes køb i udlandet omfattede virksomheder, som man i forvejen havde forretningsmæssige forbindelser med.

111 danske køb i udlandet, 1983 - 1987

162 udenlandske køb i Danmark, 1983 - 1987

Størrelsesfordeling for overtagne virksomheder

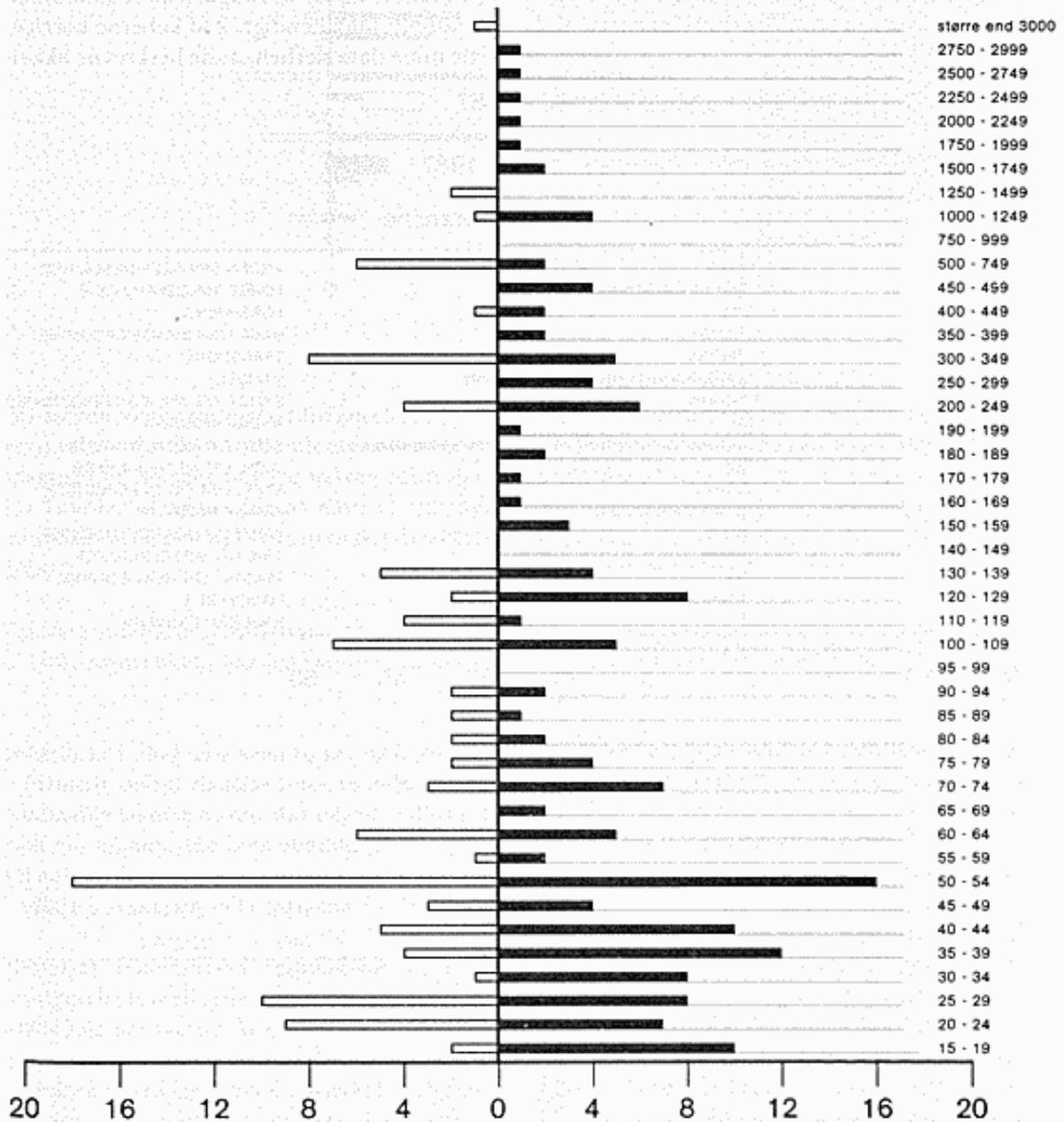


Fig. 2

En analyse af beskæftigelses- og regnskabsforhold som foretaget for udlandets virksomhedskøb i Danmark (jvf. omtalen ovenfor) ville ikke være muligt at foretage.

Dels er de danske investeringer i udlandet først kommet rigtigt i gang efter 1982-3, således at observationsperioden ville blive meget kort, dels ville man kun kunne tilvejebringe en brøkdel af de regnskabsmæssige (og andre) informationer, som en rimeligt dækkende analyse ville forudsætte.

overtagelserne 1983-87, et spørgeskema, samt en frankeret svarkuvert.

12 købere (med 31 køb) svarede ikke. To købere (med 6 køb) svarede, at de ikke ønskede at medvirke ved undersøgelsen.

Fra 42 virksomheder indløb besvarede spørgeskemaer, i nogle tilfælde med supplerende oplysninger og for hovedpartens vedkommende udfyldt fuldstændigt. 2 af køberne korrigerede mine data derhen, at de beskrevne akkvi-

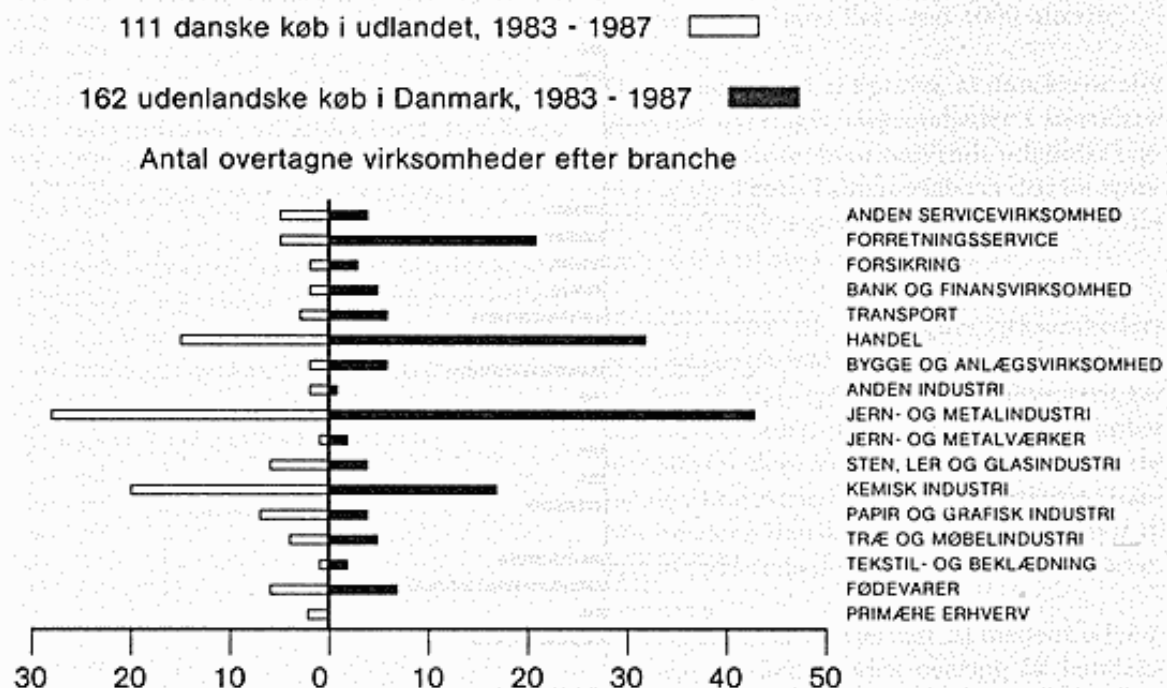


Fig. 3.

Som »næstbedste« løsning valgt jeg herefter en direkte adspørgen af investorerne. Jeg valgte at holde de relativt få transaktioner udenfor, hvor et i Danmark hjemhørende udenlandsk ejet selskab havde købt i udlandet.

Idet jeg satte den nedre grænse ved 15 ansatte i de overtagne firmaer, fremkom der 57 købere, der hver havde foretaget én eller flere akkvisitioner i udlandet, ialt 108, idet informationerne herom var indsamlet fra åbne kilder (primært dagspressen, jvf. også *Estrup* (1)). Til 56 købere (1 viste sig at være ophørt med sin virksomhed) sendte jeg et notat om virksomheds-

sitioner ikke var at anse som køb. I ét tilfælde gjaldt købet et tomt selskab (uden ansatte), i det andet var der tale om en samarbejdsaftale. 6 købere supplerede med oplysninger om ikke beskrevne køb, hvoraf nogle dog faldt uden for (enten < 15 ansatte) eller foretaget i 1988.

Efter de nødvendige korrektioner resterede der 69 køb af virksomheder, hvoraf på opgørelsestidspunktet kun de 61 fortsat var ejet af køberen. De 8 virksomheder, der ikke længere var ejet af køberne, havde ved købet beskæftiget ca. 1.500 ansatte. 7 af disse virksomhedskøb må anses for investeringsmæssige fiaskoer.

111 danske køb i udlandet, 1983 - 1987

162 udenlandske køb i Danmark, 1983 - 1987

Antal ansatte ('000) i overtagne virksomheder efter branche

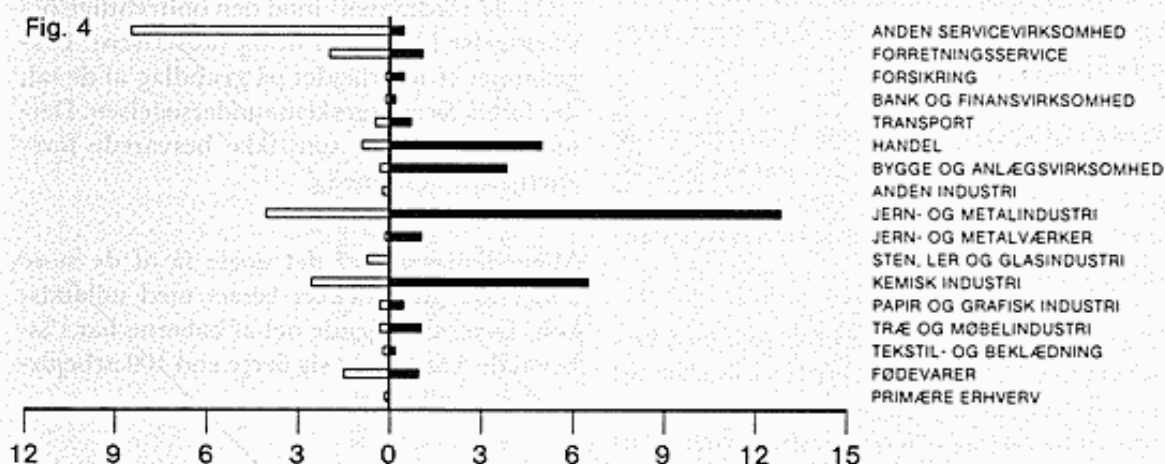


Fig. 4

Det havde været rigtigst at forsøge indhentet besvarelser fra ikke-responderne, men af tidsmæssige årsager har jeg måttet afstå derfra. Imidlertid mener jeg at have et rimeligt kendskab til en stor del af de manglende akquisitioner.

Om den udeladte population, der omfattede 37 virksomhedskøb, har jeg skønnet, at ca. 1/3

er gået særdeles godt og 1/3 er gået meget dårligt. De 61 virksomhedskøb fordeler sig således (beskæftigelsestal jvf. de af ejerne opgivne): Tallene i parentes angiver hele populationen af firmakøb. Det ses, at årene 83 og 84 er noget underrepræsenteret i udvalget.

De overtagne virksomheder har i gennemsnit stort set bevaret den beskæftigelse, de havde

Købsår	Antal udvalg	køb alle	Beskæftigede		Tilfredshed med køb			
			ved køb	medio 88	Stor	Mindre	Lille	Ikke
83	5	(14)	394	538	2	2	-	1
84	7	(20)	443	474	3	3	1	-
85	7	(20)	3220	3018	5	6	-	1
86	25	(35)	7088	7102	18	6	-	1
87	12	(19)	9905	9901	6	6	-	-
83-87	61	(108)	21054	21033	34	23	1	3

ved overtagelsen. Bemærkelsesværdigt mange af køberne anser deres akquisitioner for at have indfriet deres forventninger. Selvom der måske på grund af en uundgåelig bias tegnes et lidt for pænt billede, taler tallene imod den indledningsvis fremsatte formodning om, at danskerne ikke havde meget held med deres udlandskøb.

Billedet kan også være noget fortegnet af, at populationen omfatter mange forskellige »aldrer«. For akquisitionerne, foretaget i 1987, vil nok kun de værste lig i lasten have vist sig pr. medio 1988.

Den anden formodning havde at gøre med *kontaktmønstret*. Idet et køb af et firma kan anskues som et strategisk tiltag, der har sammenhæng med virksomhedens forretningsmæssige aktiviteter i det pågældende land, kunne man formode, at der for et stort antal transaktioners vedkommende ville have været kontakt mellem køber og sælger forud for handlen. Men de indhentede besvarelser giver et noget andet billede:

36 virksomheder med 19092 ansatte: Ingen tidligere kontakt

11 virksomheder med 660 ansatte: Kontakt 1-3 år forud for køb

14 virksomheder med 1302 ansatte: Kontakt med virksomhed > 3 år

Selvom i den første kategori alene 6 virksomhedskøb, foretaget af et betydende selskab i serviceindustrien, omfatter godt 11.000 ansatte, er det de »nye« bekendtskaber, der dominerer.

Iøvrigt viser tallene, at købernes opfattelse af akquisitionerne næppe er signifikant forskellige mellem de tre kontaktkategorier.

Lad mig afslutningsvis påpege, at holdes de akquisitioner udenfor, der er blevet foretaget af netop det omtalte serviceselskab, har dansk erhvervslivs udlandskøb i 5-året 1983-87 omfattet *knap 100 firmaer med ca. 12.000 ansatte.*

4. Erhvervslivets fremtidige internationalisering

I figur 5 har jeg afbildet den samlede beskæftigelse i de firmaer, som danskejede virksomheder har overtaget i udlandet i perioden 1983-87 (ordinaten) mod den omtrentlige beskæftigelse i køberens firma (abscissen). Diagrammet er udarbejdet på grundlag af de tal, der forelå før spørgeskemaundersøgelsen. Derfor er de firmaer, som ikke besvarede forespørgslen, også med.

Mængdemæssigt er det nogle få af de store koncerner, der trækker læsset med udlandskøb. Den overvejende del af køberne har i løbet af de 5 år tilkøbt sig færre end 100 arbejdspladser i udlandet.

Der er i diagrammet indlagt 45 graders linier, der indikerer den tilkøbte beskæftigelse som procentisk andel af køberens beskæftigelse. Den samlede beskæftigelse i de købende koncerner andrager ca. 250.000 personer, således at tilkøbet udgør ca. 8%, d.v.s. 1.6% p.a.

Tallene viser, at det i hvert fald ikke er gennem virksomhedsopkøb, at danske koncerner forbereder sig til det »indre marked«. I den forbindelse er det interessant at konstatere at Danmark i europæisk sammenhæng er *nettosælger* af virksomheder, se fig. 6, hvor vi er i bås med Beneluxlandene, Frankrig, Italien og Vesttyskland. De store nettokøbere er Holland, Norge, Sverige, Schweiz og U.K. (kilde: M & A International).

Som påvist andetsteds (*Estrup (2), 1988*) overgik henvend to trediedele af de større industrivirksomheder, der blev solgt i Danmark i tiåret 1975-84, til udlændinge. Denne andel synes i de følgende år at være noget faldende, ikke mindst takket være den mere fremtrædende rolle, som de danske institutionelle investorer har spillet.

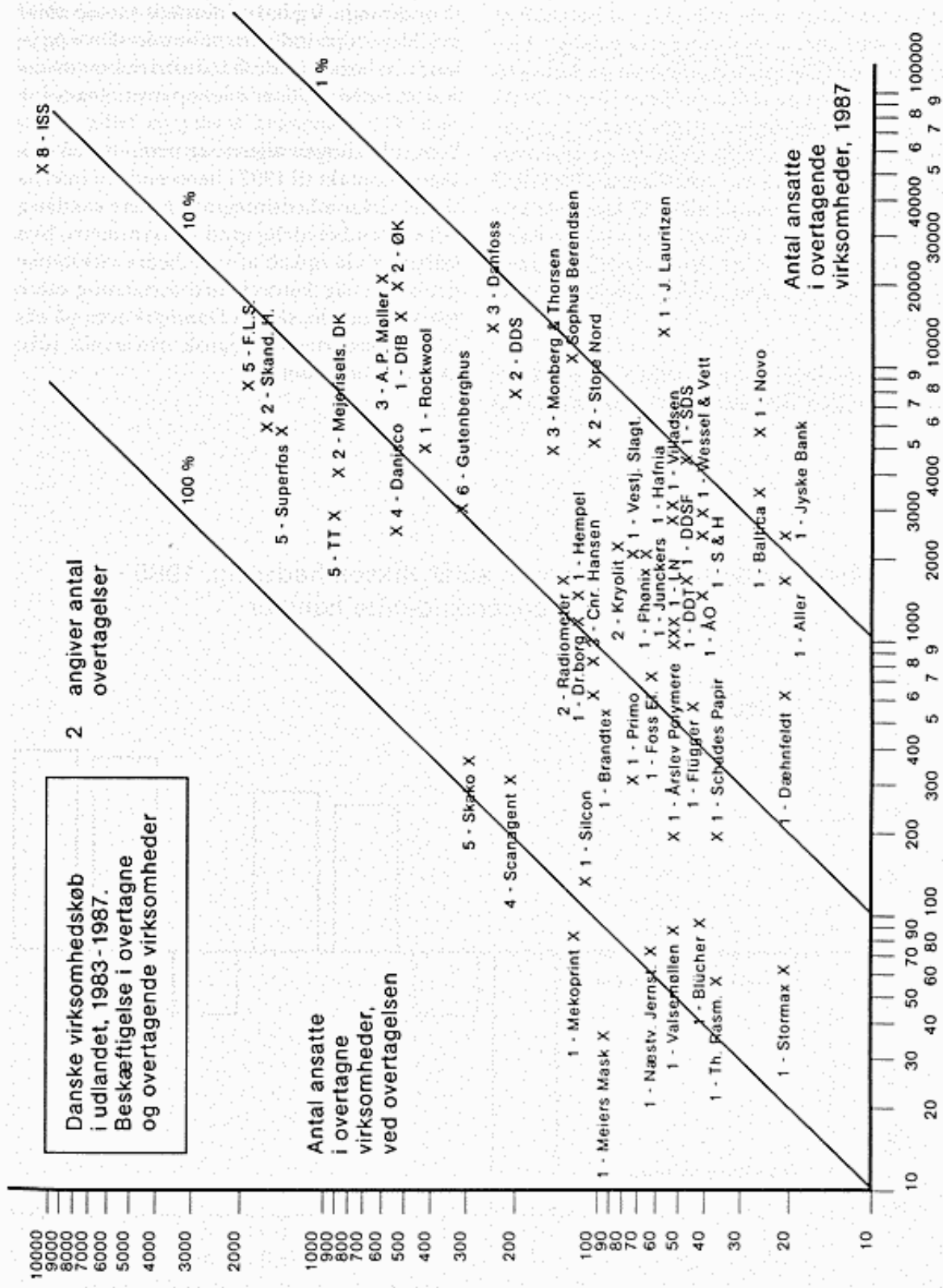


Fig. 5.

Men samtidigt synes udbuddet af især stifterejede selskaber at været steget betydeligt: Med de gældende beskatningsforhold er forholdet mellem afkast og risiko særdeles skævt. En fabrikant, der investerer 1 mio kroner i et projekt, der har f.eks. 20% risiko for at mislykkes indenfor det første år, måtte for så vidt kræve et minimumsafkast på 200.000 beskattede kroner i det første år. I privat regie – hos en formuende fabrikant – vil dette svare til henved 100% afkast før skat, hvilket selvsagt ikke er realistisk.

Virksomhedsejernes opfattelse af disse afkast/risiko-profiler ville være nok så interessant at

få undersøgt. Jeg har andetsteds (netop anførte kilde) set på industriens »underskov« og jeg fandt, at forbavsende få industrivirksomheder, startet siden 1970, er nået op over 50 ansatte.

Som udviklingen tegner sig netop nu vil danskernes optakt til 1992 i henseende til international virksomhedsintegration være kendetegnet ved en betydelig grad af asymmetri, hvor udlandet via opkøb af vore bedre virksomheder sikrer sig kontrol med formentlig større markedsandele, såvel i Danmark som på eksportmarkederne, end dansk erhvervsliv tilkøber sig i udlandet.

Antal virksomhedskøb minus antal virksomhedssalg, 1985 - 87.
Kun grænseoverskridende handler

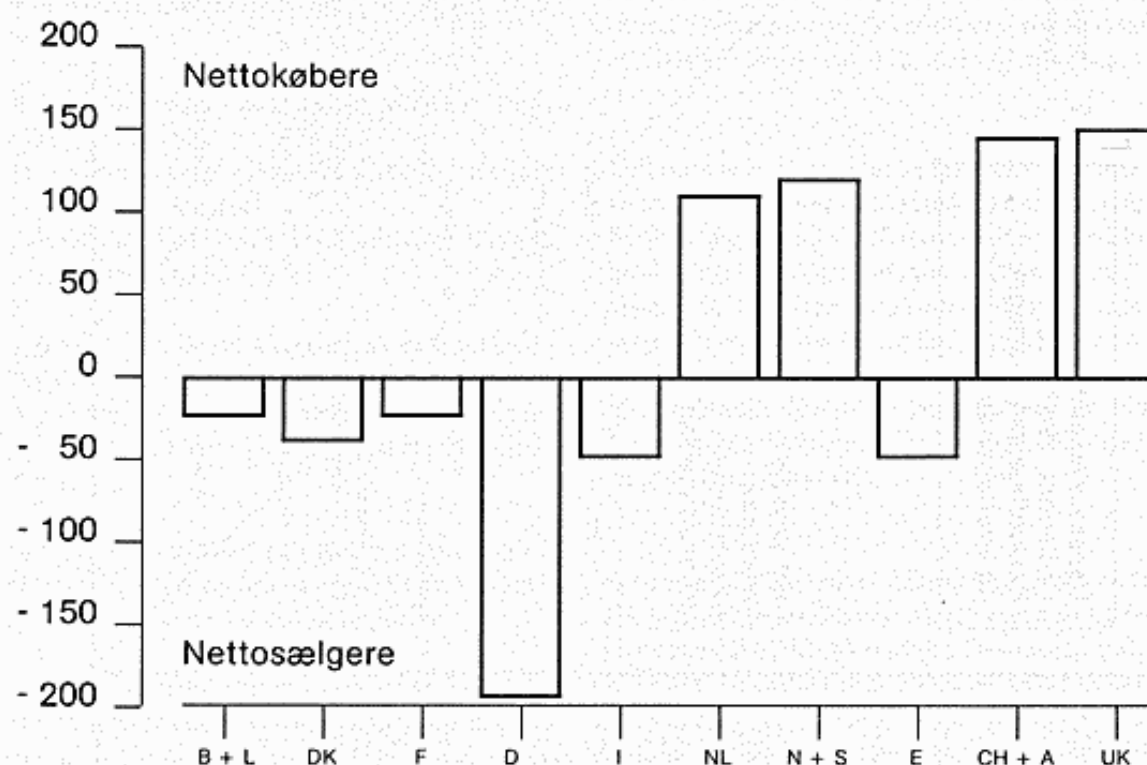


Fig. 6.

At de danske virksomhedskøb i udlandet gennemgående anses for rimeligt vellykkede, jvf. den her gennemførte pilotundersøgelse, er naturligvis gunstigt, men kvantitativt har de nok hidtil spillet en yderst begrænset rolle i erhvervslivets internationalisering.

Referencer

- (1) Estrup, Chr.: Virksomhedsoverdragelser i dansk erhvervsliv siden 1983. Ikke offentliggjort forskningsrapport (1988)
- (2) Estrup, Chr.: Ejerskifter i dansk industri siden 1975 – med særligt henblik på udlandets rolle. Ikke offentliggjort forskningsrapport (1988)

At de danske virksomhedskøb i udlandet gennemgående anses for rimeligt vellykkede, jvf. den her gennemførte pilotundersøgelse, er naturligvis gunstigt, men kvantitativt har de nok hidtil spillet en yderst begrænset rolle i erhvervslivets internationalisering.

Referencer

- (1) Estrup, Chr.: Virksomhedsoverdragelser i dansk erhvervsliv siden 1983. Ikke offentliggjort forskningsrapport (1988)
- (2) Estrup, Chr.: Ejerskifter i dansk industri siden 1975 – med særligt henblik på udlandets rolle. Ikke offentliggjort forskningsrapport (1988)