

# KAPITALBEVÆGELSESTEORIEN OG DE DIREKTE INVESTERINGER

AF ARNE LUND

**D**EN senklassiske og moderne Teori<sup>1)</sup> om de internationale Kapitalbevægelsers Aarsagskompleks og Virkninger og om deres Transferering bygger paa et abstrakt og homogent Kapitalbegreb: Den i en vis Periode til Raadighed værende Kapitaldisposition, der skabes ved Nyopsparingen, den ved Realkapitalens Amortisation frigjorte Købekraft og Bankkreditten. De i kvalitativ Henseende indbyrdes afvigende Arter af Kapitalbevægelser er ydre »Erscheinungsformen«<sup>2)</sup> for den mellem Landene flydende Kapitaldisposition og indgaar ikke i det teoretiske Tanke-skema, ved hvis Hjælp de generelle Konklusioner, der er Kapitalbevægelses-Teoriens centrale Indhold, er opstillet.

Kun et Par Hovedsondringer maa Teorien lejlighedsvis inddrage i sine Ræsonnementer. Dette gælder først og fremmest den af *Iversen* opstillede Sondring mellem udlignende og reelle Kapitaloverførsler, hvoraf de første tjener til Udligning af opstaaede Saldi paa Betalingsbalancen og fremkaldes af disse Saldis Indflydelse paa Vekselkursers og korte Rentesatsers Stilling, mens de sidste varetager en egentlig Investeringsfunktion  $\sigma$ : Fastbinding i Produktionsprocessen som fast eller cirkulerende Realkapital. En anden Sondring, der delvis falder sammen med Delingen i

---

<sup>1)</sup> Hermed tænkes paa Kapitalbevægelses-Teorien, saaledes som den er udformet i følgende Værker: *Carl Iversen: Aspects of the Theory of International Capital Movements* (København 1935), *Ragnar Nurkse: Internationale Kapitalbewegungen* (Wien 1935) og *Bertil Ohlin: Handels Teori* (Stockholm 1924) og *Interregional and International Trade* (Cambridge 1935).

<sup>2)</sup> Udtrykket er hentet fra Nurkse, anf. Bog.

# KAPITALBEVÆGELSESTEORIEN OG DE DIREKTE INVESTERINGER

AF ARNE LUND

**D**EN senklassiske og moderne Teori<sup>1)</sup> om de internationale Kapitalbevægelsers Aarsagskompleks og Virkninger og om deres Transferering bygger paa et abstrakt og homogent Kapitalbegreb: Den i en vis Periode til Raadighed værende Kapitaldisposition, der skabes ved Nyopsparingen, den ved Realkapitalens Amortisation frigjorte Købekraft og Bankkreditten. De i kvalitativ Henseende indbyrdes afvigende Arter af Kapitalbevægelser er ydre »Erscheinungsformen«<sup>2)</sup> for den mellem Landene flydende Kapitaldisposition og indgaar ikke i det teoretiske Tanke-skema, ved hvis Hjælp de generelle Konklusioner, der er Kapitalbevægelses-Teoriens centrale Indhold, er opstillet.

Kun et Par Hovedsondringer maa Teorien lejlighedsvis inddrage i sine Ræsonnementer. Dette gælder først og fremmest den af *Iversen* opstillede Sondring mellem udlignende og reelle Kapitaloverførsler, hvoraf de første tjener til Udligning af opstaaede Saldi paa Betalingsbalancen og fremkaldes af disse Saldis Indflydelse paa Vekselkursers og korte Rentesatsers Stilling, mens de sidste varetager en egentlig Investeringsfunktion  $\rho$ : Fastbinding i Produktionsprocessen som fast eller cirkulerende Realkapital. En anden Sondring, der delvis falder sammen med Delingen i

---

<sup>1)</sup> Hermed tænkes paa Kapitalbevægelses-Teorien, saaledes som den er udformet i følgende Værker: *Carl Iversen: Aspects of the Theory of International Capital Movements* (København 1935), *Ragnar Nurkse: Internationale Kapitalbewegungen* (Wien 1935) og *Bertil Ohlin: Handels Teori* (Stockholm 1924) og *Interregional and International Trade* (Cambridge 1935).

<sup>2)</sup> Udtrykket er hentet fra Nurkse, anf. Bog.

udlignende og reelle Kapitaloverførsler, skelner mellem korte og lange Kapitalbevægelser, idet Kriteriet her er Kreditors Motiv til Overførslen. Om begge disse Sondringer gælder det imidlertid, at de er forenelige med Antagelsen af et abstrakt og homogent Kapitalbegreb som Redskab for den teoretiske Analyse.

I den virkelige Verden er Kapitalen heterogen. De internationale Kapitalbevægelser finder Sted i en institutionel Ramme af legale, bank- og børsorganisatoriske, sædvanemæssige samt produktions- og transporttekniske Forhold. Kapitalbevægelserne følger de heraf afstukne Kanaler og antager heraf bestemte *Former* eller Typer, som Statistikerens har sin Opmærksomhed henvendt paa, naar han skal opgøre et Lands Betalingsbalance og Kapitalbalance. Ingen af de heraf flydende Uligheder mellem de forskellige *Former* for Kapitalbevægelser har imidlertid nogen Indflydelse paa den generelle Teori om de internationale Kapitalbevægelser, der i det store og hele synes at være opstillet uden nogen Hensyntagen til, i hvilke *Former* Kapitalbevægelserne in concreto finder Sted. Er Forskellen mellem de enkelte *Former* for Kapitalbevægelser da ikke større, end at der med et abstrakt Kapitalbegreb som Redskab kan formuleres en for dem alle fælles Teori? I benægtende Fald maa Teorien modificeres, naar man tager de forskellige *Former* for Kapitalbevægelser nærmere i Øjesyn. Eller er det saadan, at Teorien i Virkeligheden implicite forudsætter en bestemt Form for internationale Kapitaloverførsler som Standardtype, og at dens Gyldighed derfor maa begrænses i samme Omfang, i hvilket derfra væsensforskellige Typer for Kapitaloverførsler optræder mellem Landene? Naar man retter det af Kapitalbevægelses-Teorien opstillede Tankeskemas Søgelys mod Hovedtyperne af internationale Kapitaloverførsler, er der meget, der tyder paa, at Teorien stiltiende er bygget paa det internationale Obligationsslaan som Prototypen paa internationale Kapitalbevægelser, mens den maa modificeres væsentligt, naar Talen er om andre Typer og da særlig de internationale, direkte Investeringer.

Hermed er givet en Problemstilling og et Postulat, som søges nærmere uddybet i de følgende Bemærkninger. Forinden maa dog forudskikkes den Bemærkning, at der ikke tilsigtes et Angreb paa Kapitalbevægelses-Teorien i dens hidtidige Form. Der er snarere Tale om et Forsøg paa at udbygge denne Teori ved at gaa et Skridt videre ad de aftagende Abstraktioners Vej, end hidtilsket er paa dette Omraade.

Hvad der interesserer i denne Forbindelse er Kapitalbalancens langfristede Poster, som kan klassificeres i følgende tre Hovedgrupper: 1) Obligationslaan, 2) direkte Investeringer og 3) Aktielaan (Ordinære og Præference-Aktier). De kortfristede Poster har mindre Betydning i denne Sammenhæng. De varetager snart reelle, snart udlignende Funktioner, og Kapitalbevægelses-Teoriens centrale Indhold omfatter kun reelle Kapitaloverførsler. Hvilke Karakteristika ved de nævnte tre Typer af langfristede Kapitalbevægelser kan begrunde, at de maa behandles forskelligt udfra et teoretisk Synspunkt?

1) Obligationen er et fast forrenteligt Anlægspapir, hvilket medfører den Fordel, at denne Laaneform kan appellere til en paa langt Sigt sparende og talmæssigt betydende Kreds af passive Kapitalister i det kapitaleksporterende Land. Den faste Rente frembyder paa den anden Side den Ulempe, at der under nedadgaaende Konjunkturer opstaar Transfereringsvanskeligheder for det kapitalimporterende Land. De samme Fordele og Ulemper knytter sig til den Omstændighed, at Obligations-Formen i Reglen indebærer en paa Forhaand fastsat Amortisation. Obligationen er for det andet et Laanebevis, der alene giver sin Indehaver en fast, aarlig Rente, men ikke noget Ejendomsbevis eller Andelspapir, der udstyrer Indehaveren med nogensomhelst Indflydelse paa Debtors Dispositioner. Obligationsejeren er anonym og passiv i Relation til Debitor. For det tredje forudsætter den internationale Obligation, at der eksisterer et organiseret og specialiseret Kapitalmarked i Kreditorlandet, hvor Laanet kan emitteres og opnaa fornøden »publicity«. Som en fjerde speciel Egenskab ved det internationale Obligationslaan kan fremhæves, at det i Reglen repræsenterer en Institutions-Kredit af mere eller mindre offentlig Karakter, idet det optages af offentligretlige Korporationer eller Myndigheder, der optræder som Mellemlid mellem det kapitaleksporterende Lands passive Kapitalister og det kapitalimporterende Lands aktive Kapitalister. Herved bliver ogsaa Debitorerne set fra Kreditors Synspunkt et anonymt Begreb. Det fast forrentelige og amortisable Laan er sikkert den bedst passende Laaneform for statslige og kommunale Anlægsopgaver, Transportselskaber og større, indarbejdede Selskabers og Virksomheders Anlægsvirksomhed, hvorfra Indtægterne flyder ret jævnt og med en vis Uafhængighed af Konjunkturerne. Man behøver her blot at erindre sig Jernbane- og Elektrificeringslaanene til de oversøiske Lande i sidste Halvdel af det 19. Aarhundrede og

Begyndelsen af det 20. Aarhundrede. Senere er det politiske Obligationslaan og »investment trusts'« Emissioner, der dominerer det internationale Kapitalmarked. Som en femte og sidste Egenskab ved Obligationslaanet kan endelig nævnes, at Initiativet til dets Optagelse udgaar fra en Institution eller Virksomhed i det kapitalimporterende Land. Groft sagt er Debitorlandet aktiv, Kreditorlandet passiv Kapitalist.

2) Som Udgangspunkt for en Karakteristik af den direkte Investering kan med Fordel anvendes den i *U. S. Department of Commerce's* Publikationer<sup>1)</sup> forekommende Definition, der tilsigter at være en Anvisning for statistiske Formaal. Amerikanske »direct investments« i Udlandet defineres her »as those investments in foreign corporations or enterprises which are controlled by a person or small group of persons domiciled in the United States, or in the management of which such group or person has an important voice«. Betegnelsen dækker med andre Ord ikke over en bestemt, haandgribelig Laaneform, idet direkte Investeringer kan forekomme i højst forskellige Former. Blandt disse er vel nok Anlæg af udenlandske Datterselskaber den mest udbredte, men iøvrigt falder enhver Deltagelse eller saakaldt Interesse i udenlandsk Forretningsvirksomhed af hvad Art nævnes kan ind under Begrebet.

For imidlertid at naa til en fra teoretisk Synspunkt hensigtsmæssig Karakteristik af den direkte Investering skal der i det følgende foretages en Sammenligning af dens mest fremtrædende Egenskaber med Obligationstypens modsvarende Karaktertræk. Det falder da straks i Øjnene, at en direkte Investering ikke afkaster en fast Rente, men en varierende Dividende eller Profit alt efter det paagældende Foretagendes Indtjeningsmuligheder og det individuelt aftalte Arrangement. Investeringen kan være repræsenteret ved et Anlægspapir, muligvis en Aktie af større eller mindre Omsættelighed, eller maaske slet ikke ved noget mobilt Bevis, men blot ved et Indskud. I sidste Fald vil Fordringen set fra Kreditorlandets Synspunkt have en yderst minimal Mobilitet. Om en fast aarlig Amortisation er der heller ikke Tale i den Forstand, at Kreditor med regelmæssige Mellemløb faar overført Afdrag. Amortiseringen foregaar ved

<sup>1)</sup> *U. S. Department of Commerce: American Direct Investments in Foreign Countries 1936* (Washington 1938), *Foreign Investments in the U. S.* (Washington 1937) og *The Balance of Payments of the U. S.* (Washington 1937).

Reservehenlæggelser i det paagældende Foretagende, og kun ved Indskuddets Udbetaling i Tilfælde af Likvidation, Sanering eller Foretagendets Salg eventuelt ved Konvertering af opsamlede Reserver til Friaktier e. l. kan der blive Tale om Overførsel af en Amortisation. Som det nærmere paavises nedenfor, er de varierende Afkast og Amortisationer af afgørende Betydning for de Transfererings-Problemer, der opstaar i Forbindelse med de direkte Investeringer. For Kreditor er den direkte Investering et Ejendomsbevis, der giver Ret til mere end en Renteindtægt, nemlig tillige til Indflydelse paa Ledelsen af det Foretagende, hvori Investeringen er foretaget. Kreditor tager Del i Risiko og Ledelse. Han er i Relation til Debitor en personlig og aktiv Medejer af Foretagendet, og denne Kreditors Driftsherrefunktion turde være et af de mest essentielle Karaktertræk ved direkte Investeringer<sup>1)</sup>. Den bedst dækkende og teoretisk set mest relevante Terminologi turde derfor være den af Remer<sup>2)</sup> foreslaaede »*entrepreneur investment*« i Modsætning til Obligations-typen, som han kalder »*rentier investment*«, hvilket tydeligt understreger Forskellen mellem det aktive og personlige paa den ene Side og det passive og anonyme paa den anden Side. Samtidig afsløres en dyberegaende Motiv-Forskel bag Kreditors Dispositioner, og den Rente, som den direkte Investering afkaster, er derfor ikke blot Betaling for Spareofret, men tillige for Risiko og Ledelse. For det tredje kan direkte Investering i udenlandske Foretagender foretages uden om et Kapitalmarked, fordi Investor og

<sup>1)</sup> I »*The Problem of International Investment*«, udgivet i 1937 i London af *Royal Institute of International Affairs* hedder det: »Thus, broadly speaking, the direct investments of industry and commerce represent the ownership of foreign branch-factories and subsidiary organisations which are not merely financed with American capital, but also controlled and managed from within the United States«.

<sup>2)</sup> C. F. Remer: *Investments in Kind* (Explorations in Honor of F. W. Taussig, London 1936) og *Foreign Investments in China* (New York 1933). Professor Remer er den første Teoretiker, der har peget paa de direkte Investeringers Betydning, idet han i Aarene umiddelbart før Krigen har slaaet til Lyd for en teoretisk Analyse af denne Form for Kapitalbevægelser. Udover nævnte Bidrag af Remer foreligger der om direkte Investeringer i teoretisk Belysning kun følgende to Artikler: »*Die direkte Auslandsinvestierung*« af Elisabeth Liefmann-Keil i *Jahrbücher für Nationalökonomi und Statistik*, Nov. 1938 og »*The Importance of Business Foreign Investments*« (Tysk Oversættelse i *Weltwirtschaftliches Archiv*, Marts 1939) af F. G. Conolly. Geneva Research Centre startede i 1938 en Undersøgelse af Spørgsmaalet paa Professor Remers Initiativ.

Risikobærer er samme Person, saaledes at der ikke kræves et specialiseret og risikofordelende Kapitalmarked til Gennemførelsen af direkte Investeringer. Ved direkte Investeringer er der for det fjerde Tale om egentlige Forretnings-Investeringer i Modsætning til de internationale Obligationslaan, der i Reglen repræsenterer Institutions-Kredit. Betegnelsen for de sidste: »*portfolio investments*«, som anvendes i amerikansk Litteratur, understreger paa udmærket Maade Forskellen over for de direkte Investeringer. Endelig ligger der i det allerede anførte, at Initiativet til Placeringen af direkte Investeringer udgaar fra det kapitaleksporterende Land i Modsætning til, hvad der er Tilfældet for Portefølje-Laanenes Vedkommende.

3) Af foranstaaende Gennemgang af Obligationslaanets og den direkte Investeringens ydre Karakteristika vil det fremgaa, at Aktie-Laanet indtager en Mellestilling. Store internationalt kendte Selskabers Aktier kan have Karakteren af »guldrandede«, let omsættelige Ihænderpapirer, der udgør Kernen i Fondsmarkedernes Porteføljer, mens Aktier samtidig repræsenterer Forretnings-Andele og udstyrer deres Ejere med større eller mindre Indflydelse paa Forretningens Ledelse. Grænserne er langtfra skarpe, og det er ikke vanskeligt at finde Eksempler paa, at de tre Laanformer kan være indbyrdes forbundne gennem en Art Arbejdsdeling. Skal man afgrænse den direkte Investering overfor Aktie-Laanet, maa Kreditors Besiddelse eller Ikke-Besiddelse af Kontrollen med Dispositionen over den paagældende Investering blive det afgørende Kriterium<sup>1)</sup>. Sondringen kan ikke alene anlægges efter et kvantitativt Kriterium, altsaa paa Basis af 50 pCt. og derover af de stemmende Aktier, da Minoriteter kan have stor reel Indflydelse, blot Majoriteten er spredt paa mange Hænder. Man maa da undersøge de kvalitative Baand af forskellig Art saasom Bestyrelses- og Direktionsfællesskab og eventuelle Aftaler. Paa denne Maade kan man fordele udenlandske Aktiebeholdninger mellem direkte Investeringer og Porteføljer, saaledes at Formerne for international Laangivning reduceres til disse to Hovedtyper, der er lagt til Grund for de følgende Betragtninger.

<sup>1)</sup> Dette Kriterium anvendes da ogsaa af U. S. Department of Commerce i anf. Publikationer, naar det udskiller »common stocks« som en særlig Kategori: »All data included in this category apply only to foreign holdings of common shares in companies which are in no way controlled by foreign corporations or other nonresident alien interests«.



Direkte Investering foreligger altsaa, hvor en Person, Persongruppe, et Selskab eller anden juridisk Person anvender Kapitaldisposition til Placering i et udenlandsk Foretagende og samtidig sikrer sig en afgørende eller ialtfald medbestemmende Indflydelse paa dette Foretagendes økonomiske Dispositioner og Rentabilitet og dermed paa Investeringens Anvendelse. Paa dette Omraade som overalt i den internationale Handels Teori faar man iøvrigt bedst Begreberne klaret ved af og til at abstrahere fra Landegrænserne og undgaa Ræsonnementer i Kreditorland og Debitorland. Direkte Investeringer vil da blot være Udtryk for Produktionens rumslige Spredning. At Ø.K. anlægger en Soyakagefabrik i København og en Soyabønne-Station i Kina, en Mælkekondenseringsfabrik i Nakskov og en Tinmine paa Malakkahalvøen er Eksempler paa et og samme Fænomen: Produktionens Lokalisering, og Valget af Beliggenhed, der implicerer direkte Investeringer, foretages udfra de givne Muligheder for Produktionsfaktorernes Bevægelighed. Direkte Investeringer er med andre Ord et Resultat af Vekselvirkningen mellem et rationelt Beliggenhedsvalg og den udefra givne regionale Fordeling af Produktionsfaktorerne, og de kan derfor anskues baade fra et driftsøkonomisk Synspunkt og fra et samfundsøkonomisk Synspunkt. Hvad der blot komplicerer Sagen og skaber et særligt Problem i Forbindelse med direkte Investeringer, er i ovennævnte Eksempler den Omstændighed, at Ø.K. har placeret sine Investeringer i Omraader med forskellig Valuta.

Det vilde være fristende paa dette Sted at fordybe sig i en statistisk Redegørelse over de direkte Investeringers relative Betydning blandt de internationale Kapitalbevægelser. Det er først i Aarene umiddelbart før den nuværende Krig, Emnet har tiltrukket sig Statistikernes Opmærksomhed, og det foreliggende sparsomme Materiale maa derfor underkastes en grundig Bearbejdning. Hertil kommer, at en Opgørelse af Størrelsen af de direkte Investeringer er forbundet med en Række specielle Vanskeligheder, hvis Behandling vil kaste et interessant Lys over selve Begrebet direkte Investering.

En saadan statistisk Behandling falder dog uden for Rammerne af nærværende Artikel, hvis Formaal alene er at belyse de udfra Kapitalbevægelses-Teoriens Synspunkt relevante Sider ved direkte Investeringer. Til Belysning af de direkte Investeringers ret store, men hidtil oversete relative Betydning skal her kun paapeges, at



U. S. A.<sup>1)</sup> i 1914, da dets Porteføljer af udenlandske Værdipapirer var langt mindre end Udlandets Porteføljer af amerikanske Værdipapirer, havde et Nettotilgodehavende paa ca. 1,3 Mill. Dollars i direkte Investeringer. I 1920'erne udgjorde direkte Investeringer ca. 50 pCt. af dets langfristede, private Tilgodehavender, og efter det internationale Kapitalmarkeds Sammenbrud og Flugten fra de i europæisk Valuta noterede Værdipapirer er U. S. A.'s Kreditorstilling i 1930'erne blevet næsten udelukkende beroende paa dets direkte Investeringer i Udlandet. Englands<sup>2)</sup> direkte Investeringer udgjorde i Slutningen af 1930'erne ca. 25 pCt. af dets langfristede Kapitalanbringelser i Udlandet, og ses der bort fra de offentlige Tilgodehavender, bliver den relative Andel af Englands samlede private Investeringer i Udlandet ca. 50 pCt. eller ligesaa stor som for U. S. A.'s Vedkommende.

Foruden at undersøge de direkte Investeringers relative Betydning for Kapitalbalancen har det sin Interesse at konstatere deres Indflydelse paa Betalingsbalancens løbende Poster. Og her viser det sig, at Udbyttet af de direkte Investeringer er overordentlig konjunkturfølsomt i Sammenligning med Udbyttet af Porteføljer. Under den opadgaaende Konjunktur i Perioden 1934—37 er Udbyttet af U. S. A.'s direkte Investeringer steget fra 53 til 74 pCt. af dets samlede Indtægter af langfristede Tilgodehavender i Udlandet, og for Englands Vedkommende var den gennemsnitlige Udbyttetsats af direkte Investeringer i Udlandet i 1929: 8,4 pCt., 1932: 3,6 pCt. og 1937: 6,8 pCt. Disse faa Tal bekræfter, hvad man a priori maa forvente, at direkte Investeringer medfører stigende Transfereringskrav under opadgaaende Konjunkturer og vice versa under nedadgaaende Konjunkturer, et Forhold af afgørende Betydning for Betalingsbalancens Stilling.

Naar man vil efterforske Aarsagerne til, at en bestemt Type af internationale Kapitalbevægelser finder Sted, kan man gøre sig til Tilhænger af den Betragtning, at Valget mellem den ene eller den anden Laanetype alene afgøres paa Basis af de specielle Fordele og Ulemper, der i den givne Situation knyt-

<sup>1)</sup> Jvfr. allerede anførte Publikationer fra U. S. Department of Commerce. Se endvidere: *Cleona Lewis: America's Stake in International Investments* (Washington 1938) samt *League of Nations: Balances of Payments* (1933—1938).

<sup>2)</sup> *Robert M. Kindsley: British Oversea Investments*, *Economic Journal*, Sept. 1935, Decbr. 1936, Decbr. 1937 og Decbr. 1938.

ter sig til den valgte Laaneform. Man ser altsaa bort fra de dybere liggende økonomiske Faktorer, som paavirker Kapitalfaktorens Mobilitetsgrad og Bevægelsesretning, og holder sig alene til de i videste Forstand ydre og institutionelle Faktorer, der indgaar i Valget af en bestemt Laanetype. Denne Fremgangsmaade er den af Kapitalbevægelses-Teoretikerne mest anvendte, idet de knytter Beskrivelsen af Laaneformerne som et »Anhang« til den generelle og centrale Kapitalbevægelses-Teori, og et tilsvarende Synspunkt har man været tilbøjelig til at anlægge i den Diskussion, som i Aarene før denne Krig førtes om de direkte Investeringer. Disse Investeringer forklares som Udslag af Handels- og Valutarestriktioner, Ændringer i Kapitalmarkedernes Struktur og Organisation, Nydannelser i Forretningskoncentrationen, politiske Begivenheder o. l. Faktorer, og det viser sig hurtigt, at man træffer paa ligesaa mange »Aarsager«, som der er konkrete Eksempler paa direkte Investeringer.

At en Opremsning af alle de Faktorer, der kan ligge bag de direkte Investeringer, og hvis relative Styrkegrad beror paa de konkrete Situationer, næppe har Krav paa større teoretisk Interesse, turde være indlysende, medmindre de ses i Perspektiv af en generel, dyberegaaende Analyse, der efterforsker en Teori ved at undersøge denne Investeringstype under mere simplificerede Forudsætninger<sup>1)</sup>. En saadan Analyse maa fremdrage det dybereliggende økonomiske Motivkompleks, der bringer direkte Investeringer til Eksistens, og samtidig munde ud i Konklusioner, i hvilke Virkelighedens skiftende Foreteelser kan indpasses.

Til Støtte for en saadan Analyse er det hensigtsmæssigt først at resumere Indholdet af den »rene« Kapitalbevægelses-Teori. Produktionsfaktoren Kapital er som Kapitaldisposition i Besiddelse af en vis Mobilitet. Var Kapitalen fuldkommen bevægelig, vilde den overalt faa samme Aflønning. Der gør sig imidlertid Friktionsmomenter gældende i interlokal og international Henseende, og Teorien klarlægger da, hvilke særlige Faktorer der in-

<sup>1)</sup> Dette er ogsaa berettiget af den Grund, at direkte Investeringer ikke refererer sig til nogen bestemt Tidsperiode. For U. S. A. var de den eneste Form for udenlandsk Laangivning allerede før Aarhundredeskiftet, og da Ricardo i Begyndelsen af det 19. Aarhundrede behandlede internationale Kapitalbevægelser, tænkte han utvivlsomt paa de engelske concessionerede Selskabers Investeringer i de oversøiske Foretagender i sin Samtid. Iversen siger saaledes i anf. Bog p. 98, at Kapitalbevægelser for Ricardo tager sig ud som »migrations of capitalists together with their capital«.

flueringer paa Kapitalens Mobilitetsgrad. Forudsættes nu en given international Mobilitet, vil Kapitalens Bevægelser være en Funktion af Rentedifferenserne mellem de forskellige Lande. Naar disse Renteforskelle er saa store, at de overstiger de Transfereringsomkostninger, som fremkaldes af Bevægelsesfriktionen, vil Kapitalen bevæge sig mod den højere Afløsning, saaledes at der fremkommer en Tendens til Udligning af de internationale Forskelle i den lange Rentes Højde. Rentedifferenserne bestemmes atter som Led i det kapitaleksporterende og det kapitalimporterende Lands Prisstrukturer, og de vil derfor blive influeret af en hvilken som helst Forskydning et eller andet Sted i disse Prissystemer. Af disse mulige Forskydninger udskiller Teorien de for Renteniveauernes relative Højde relevante Bestemmelsesgrunde og Funktionssammenhæng ved en Undersøgelse af disses Virkninger paa henholdsvis Efterspørgslen og Udbudet af Kapitaldisposition.

Saa meget om den gængse Kapitalbevægelses-Teori. Udgangspunktet for en Analyse af de direkte Investeringer er den Omstændighed, at de repræsenterer »entrepreneur investments«, og forudsættes det, at Kapitaldispositionen isoleret set er i Besiddelse af en vis international Mobilitet, maa det først undersøges, hvorvidt Driftsherre-Funktionen isoleret set besidder international Mobilitet. Driftsherrens Funktion falder efter den almindelige Opfattelse i to Dele: Ledelsen, der forudsætter en vis Dygtighed og Viden, og Risiko-Overtagelse, som forudsætter Evne til at disponere for et fremtidig Marked og til at vurdere den hermed forbundne Risiko. At disse Funktioner eller om man vil denne Produktionsfaktor er internationalt bevægelige, turde være hævet over enhver Diskussion. Mens Arbejdskraftens Bevægelighed er ret stærkt nedsat som Følge af en Række forskelligartede Træghedsmomenter, gør der sig ikke tilsvarende Friktioner gældende for Driftsherre-Funktionens Vedkommende. Jo mere fuldkomne Meddelelsesmidlerne bliver, desto lettere er det at være »absentee owner« og samtidig bevare en ledende Indflydelse, og til de Egenskaber, som en Driftsherre er i Besiddelse af, knytter sig ogsaa Evnen til at vurdere og tilpasse sig til andre Landes økonomiske Forhold. Selvom der selvfølgelig ogsaa paa dette Omraade gør sig nogen Træghed gældende, og selvom Mobiliteten afhænger af de forskellige Branchers Natur og deres Krav til forretningsmæssig og teknisk Viden og Risikobedømmelse, tør det som Helhed anses for givet, at Driftsherren er mere mobil end Arbejdskraften.

Kapitalens og Driftsherre-Funktionens Mobilitet kan imidlertid ikke behandles isoleret, naar Talen er om direkte Investeringer, der er en vandrende Kombination af, hvad Warming kaldte Kapital og Dygtighed og Marshall betegnede som »business ability in command of capital«. Hvor Driftsherre-Funktionen gaar Haand i Haand med Raadighed over Kapital, taler Sandsynligheden for, at denne Kombinations Bevægelighed er større end de i Kombinationen indgaaende to Produktionsfaktoreres isolerede Mobilitet. De supplerer hinanden i saa Henseende. Om det er Driftsherrefaktoren, der gør Kapitalen mere mobil, eller omvendt, beror paa den konkrete Situation. Da Driftsherren ved den direkte Investering bevarer en intim Kontakt med sit Kapitaludlæg, vil den Gnidningsmodstand, der forekommer ved Portefølje-Laan som Følge af Kreditors Ukendskab til Debtors økonomiske Forhold, paa Forhaand være elimineret. I dette Tilfælde gør Driftsherrens Tilstedeværelse Kapitalen mere mobil, men det omvendte kan ogsaa være Tilfældet, idet Modstanden mod et Par tomme Hænder er større end Modstanden mod en Pioner, der selv bringer Kapital med sig.

Hvorledes forholder det sig imidlertid med det internationale Udbud af denne Kombination? En af Forudsætningerne for den gængse Teoris Billede af isolerede Kapitalbevægelser er netop den Omstændighed, at Dygtighed og Kapital eller Dygtighed og Opsparingslyst er ulige fordelt mellem Landene, saaledes at der opstaar en Arbejdsdeling mellem Debitorlande og Kreditorlande, der bringes i indbyrdes Kontakt via de internationale Laanemarkeder. Man tænke blot paa Kreditorlandet Frankrig, hvis Landbrugere foretrækker en tidlig Rentiertilværelse fremfor at investere i deres egne Bedrifter, og Debitorlandet Danmark, hvis Landbrugere forener Dygtighed med en relativ stor Gæld. Over en Forskel i Rentefoden mellem saadanne to Lande kommer der en Kapitalbevægelse i Stand, som antager Form af en Portefølje-Overførsel, og det ses saaledes, hvorledes denne Laanform ikke alene bunder i noget ydre institutionelt, men i Landens forskellige Udstyr med Kapital og Dygtighed. For imidlertid at faa klarlagt, i hvilken Udstrækning Forudsætningen om en ulige Fordeling af Dygtighed og Kapital, hvilken Forudsætning bringer Portefølje-Laan i Virksomhed, er realiseret, maa Analysen paa dette Punkt føres et Stykke nærmere til Virkeligheden.

Der kan i denne Forbindelse peges paa visse Udviklingstendenser, som begunstiger Kombinationen af Dygtighed og

Kapital, og som fremkalder internationale Vandringer af denne Kombination. Disse Udviklingstendenser falder i følgende tre Grupper: 1) Den industrielle og merkantile Selvfinansiering, 2) Arbejdsdeling mellem Portefølje-Laan og direkte Investeringer og 3) det internationale Kapitalmarkeds Lukning.

ad 1) En stadig stigende Andel af Samfundets Opsparing er blevet overført fra de smaa individuelle Sparere til de industrielle og merkantile Selskaber, hvor den foregaar i Form af Reservehenlæggelser af de indtjente Overskud. Udviklingen er baaret oppe af Bedriftskoncentrationen paa den ene Side og Aktieselskabs- og Andelsselskabsorganisationen paa den anden Side, og de stadig stigende Reserver skal investeres og bliver det naturnødvendigt i Udvidelser eller Anlæg af beslægtede Virksomheder i Ind- og Udland. Det er ikke altid de store og anerkendte Selskaber, der er Kunder paa Markedet for lange Laan, idet de, naar de har naaet en vis Størrelse, bliver deres egne Banker og frigør sig af Afhængigheden af Kapitalmarkedet. Mest udpræget er Udviklingen i de Tilfælde, hvor store Industri- eller Handelsselskaber opretter deres egne Holding-Afdelinger, som finansierer de fornødne Udvidelser ved Reinvestering af Overskuddet. I samme Retning virker den ret udbredte Fremgangsmaade at give den faste Kreds af gamle Aktionærer Fortrinsret ved Tegning af nye Aktier, saaledes at Finansieringen foregaar i et snævert Kresløb inden for Selskaberne. Eksemplerne paa den stigende Tendens til Selvfinansiering er utallige saavel i Udland som i Indland.

Paa dette Punkt er det interessant at notere sig, at Tendensen til Selvfinansiering er blevet fremskyndet saavel i Vesteuropa som i U. S. A. under 1930ernes Konjunkturpolitik og senere under Oprustningen og Krigen. Mens det offentlige i stigende Omfang lægger Beslag paa Bankerne, Sparekasserne og Kapitalmarkedet og dræner dette ved Emissioner af offentlige Porteføljer, slipper Industrien sin Forbindelse med Kapitalmarkedet og finansierer sig selv. Udviklingen er særlig udpræget i de krigsførende Lande, hvor Bankvæsenet er blevet Depotstedet for Staternes Obligationer og Skatkammerbeviser, mens deres Emmissionsvirksomhed og Kreditgivning iøvrigt til Storindustri og Storhandel til Stadighed skrumper ind. Bankvæsenet i videste Forstand er ifærd med at blive Mellemed mellem det brede Publikum og de offentlige

Kasser, mens Erhvervslivet selv finansierer sin Anlægs- og Driftskredit.

At Selvfinansieringen spiller en betydelig Rolle for de direkte Investeringer, kan enhver, der fordyber sig i de store internationale Industri- og Handelsselskabers Historie<sup>1)</sup>, hvis Net af Datterselskaber og Filialer omspænder Jordkloden, overbevise sig om. Der skal ikke her anføres konkrete Eksempler, men kun peges paa de oftest anvendte Metoder, hvorved Selvfinansiering skaber direkte Investeringer. Det er saaledes meget almindeligt, at et Moderselskab ikke lader sine udenlandske Datterselskaber eller Filialer deklarerer Udbytte i de første Aar, men reinvesterer de Moderskabet tilkommende Dividender i Datterselskaberne. Licens- og Patentafgifter, der tilkommer et Selskab for Udnyttelsen af dets Opfindelser eller Fabrikationsmetoder i Udlandet, konverteres til Aktiekapital i det paagældende udenlandske Foretagende. Tilsvarende Former for Selvfinansiering foreligger, hvor et Selskab anvender sine i Hjemlandet opsparede Reserver til Erhvervelse af Interesser i beslægtede Virksomheder i Udlandet. Disse Fremgangsmaader, der kun er nævnt som Eksempler, forekommer i den internationale Automobilindustri, Olieindustri, Kunstsilke- og Celluldindustri og i den kemiske Industri.

Det antages imidlertid som Regel, at denne Udvikling er en af de alvorligste Hindringer mod internationale Kapitalbevægelser. Saaledes skriver *Nurkse*: »Ein anderer Umstand, der sowohl die intranationale wie die internationale Beweglichkeit des Kapitals hemmt . . . ist das sogenannte Unternehmungssparen. Die Gewinne der Aktiengesellschaften werden . . . in den Betrieben investiert, so dass sie überhaupt auf keinen Kapitalmarkt, weder auf den inländischen noch auf den internationalen, gelangen können<sup>2)</sup>, og i et andet Afsnit<sup>3)</sup> anfører *Nurkse*, at Investeringerne i saa Fald ikke bevæger sig i Overensstemmelse med den naturlige »Zinsspanne«, der ellers leder Kapitalbevægelserne. Samme Tankegang fremsættes af *Iversen*: »The growing importance of direct investments of profits . . . may also tend to hamper the international mobility of capital . . . . The tendency towards equalisation of interest rates for similar investments is weakened<sup>4)</sup>. Denne

<sup>1)</sup> Der kan her henvises til *Remer: Foreign Investments in China* (New York 1933) og *Cleona Lewis: America's Stake in International Investments* (Washington 1938).

<sup>2)</sup> Anf. Bog, p. 31, Note 1. <sup>3)</sup> Anf. Bog, p. 168—169. <sup>4)</sup> Anf. Bog, p. 111.

Tankegang er uangribelig, saalænge der kun tænkes paa Portefølje-Laan, men den er ikke anvendelig paa Kapitalbevægelser i Almindelighed, der ogsaa omfatter direkte Investeringer, hvor det er Kombinationen af Driftsherrens tekniske og merkantile Kunnen og hans Raadighed over Kapital, der bevæger sig mellem Landene.

Det ligger imidlertid nær at paastaa, at der slet ikke foreligger nogen Kapitaloverførsel i de Tilfælde, hvor den direkte Investering foregaar ved Reinvestering af de udenlandske Foretagenders Overskud. *Johan Vogt* lægger saaledes afgørende Vægt paa den Omstændighed, at Kreditorlandet lader Renterne tilskrive Kapitalen, saaledes at de vesteuropæiske Landes og U. S. A.'s store Tilgodehavender i de oversøiske Lande og Kolonierne i Tidens Løb udelukkende er skabt ved Reinvestering af Udbytte. Og over for den Indvending, at Reinvestering af Renter og Overskud dog ikke kan være sket siden Tidernes Morgen, idet kun et modent Kreditorland kan lade Renterne tilskrive Kapitalen, hævder *Vogt*, at Reinvesteringen fra Begyndelsen er foregaaet i de Aktiver, som de første Kolonisatorer har fravristet de oversøiske Landes Befolkninger.

Den Indvending, at der slet ikke foreligger nogen Kapitaloverførsel, er imidlertid urigtig, saalænge det anerkendes, at det tilgrundliggende for hele Kapitalbevægelses-Begrebet er den Omstændighed, at der stilles »Venten« til Raadighed fra et Land til et andet Land. Naar Driftsherrerne reinvesterer, udfører de den essentielle Sparefunktion, som bestaar i at udskyde Brugen af deres Indkomst til Fremtiden. Og hertil kommer for det andet den vigtige Omstændighed, at selvom de Beløb, der reinvesteres, ikke umiddelbart belaster Betalingsbalancen, vil de ialtfald optræde paa Kapitalbalancen som henholdsvis Tilgodehavender og Skyld og før eller senere medføre Transfereringskrav og dermed belaste Betalingsbalancen. Endelig maa man ikke glemme, at de direkte Investeringer, som fremkaldes via Selvfinansiering i Kreditorlandet, falder uden for det Omraade, som *Vogt* tænker paa med sin Teori.

Hvor overdreven end *Vogts* Tankegang kan være, indeholder den dog en Kærne af Sandhed, der i Lys af de direkte Investeringer, saaledes som de er defineret ovenfor, lader sig formulere i en mere plausibel Teori: Den tekniske og kommercielle Udvikling har bevirket, at de industrialiserede Landes Driftsherrer kommer i Besiddelse af Monopol- og Magtfordele, der kan



kapitaliseres og repræsenterer en Kapitalværdi. Der tænkes hermed ikke alene paa de til den egentlige Forretningskoncentration knyttede monopolistiske Fordele, men ogsaa blot paa speciel Viden og Teknik. Klarest fremtræder denne Tendens, hvor Opfindelser patenteres eller opnaar Mærkebeskyttelse, men en speciel teknisk og merkantil Indsigt vil selv uden kunstig Beskyttelse nyde Fortrin, naar den stilles til Raadighed i et Land, hvor den tekniske og merkantile Kunnen er mindre udviklet. Det oprindelige Udlæg af Kapitaldisposition behøver i saadanne Tilfælde ikke at være særlig stort, men det særlige Fortrin sikrer en Indtægt, der akkumuleres og kapitaliseres og derved deltager i Finansieringen af det paagældende udenlandske Foretagendes videre Udvikling.

ad 2) Kapitalmarkedet spiller ved Siden af Selvfinansieringen en vigtig, omend kun indirekte Rolle for de direkte Investeringer, navnlig i Lande, hvor Industrialiseringens Gennemførelse oprindeligt er finansieret ved en intim Forbindelse mellem Emissionsbankerne og Industrien. Der opstaar her en Arbejdsdeling mellem Portefølje-Laan og direkte Investeringer, idet de første skaffer de Midler tilveje, som Moderselskabet dernæst anvender som direkte Investering i saadanne Lande, hvor Selskabet besidder den fornødne Indsigt til at overtage den med Investeringen forbundne Risiko, men hvis Kreditværdighed ikke er stor nok til, at der kan laanes direkte via Portefølje-Laan. I den Periode, hvor U. S. A.'s indenlandske Opsparing ikke var stor nok til at dække det indenlandske Investeringsbehov, blev den fornødne Kapital til Anlæg af »*public utilities*« fremskaffet ved Portefølje-Laan i Vesteuropa, saaledes at der i U. S. A. frigjordes Kapitaldisposition for saadanne direkte Investeringer i Canada, Sydeuropa og endog i Europa, som kun de amerikanske Driftsherrer kunde overtage Risikoen for i Kraft af deres specielle Viden paa det paagældende Felt. U. S. A. var dengang Debitor i Porteføljer, men Kreditor i direkte Investeringer, som vandrer mod de Lande, hvor der er Knaphed baade paa Kapital og teknisk Viden. Direkte Investeringer optræder derfor fortrinsvis i uudviklede Lande, mens Obligationslaan kun gives til saadanne Lande, som i Forvejen besidder en vis Kreditværdighed. *Ohlin*<sup>1)</sup> anfører, hvorledes kendte internationale Selskaber har kunnet udnytte deres Mulighed for paa de forskellige Kapitalmar-

<sup>1)</sup> Anf. Bog, p. 334.

keder, hvor Vilkaareen er favorable, via Obligations- og Aktie-emissioner at laane de fornødne Midler til Anlæg af deres udenlandske Datterselskaber. Man kan i denne Forbindelse ogsaa nævne Danmark, der i mange Aar har været en typisk Portefølje-Debitor, men som dog samtidig har placeret direkte Investeringer paa de Omraader, hvor dets Driftsherrer har erhvervet sig en særlig Indsigt til Trods for, at Landet som Helhed ikke selv har kunnet finansiere Industrialiseringen af sit Erhvervsliv. *Mac Millan-Komitéen* anbefalede i sin Betænkning fra 1931 den engelske Finansverden at etablere en »entrepreneur spirit of banking«, idet det henstilledes til Bankerne og Emmissionshusene at interessere sig mere for at støtte engelske Selskaber med direkte Investeringer i Udlandet end for at tegne fremmede Stats- og Kommunelaan<sup>1)</sup>. Ogsaa her peges der saaledes paa Forbindelsen mellem Kapitalmarkedet og de direkte Investeringer.

ad 3) Den Blokering af de internationale Kapitalmarkeder, som opretholdtes i Aarene fra 1931 og frem til Krigen, har ikke stillet sig i Vejen for de direkte Investeringer, men har tværtimod fremskyndet Udviklingen af denne Laaneform. For det første har et af Formaalene med Englands og U. S. A.'s Embargo paa udenlandsk Laangivning været at reservere Kapitalmarkedet for Statens Laanebehov, og i samme Udstrækning dette Behov har fortrængt de private Laantagere, er Selvfinansieringen blevet opmuntret. For det andet har Restriktionerne fortrinsvis været begrænset til offentlig Emittering af udenlandske Laan, fordi en Kontrol her er lettere at administrere, og fordi man navnlig har villet standse Laangivningen til fremmede Stater. Embargoen har derfor fortrinsvis ramt Portefølje-Laanene, mens de direkte Investeringer kan etableres uden et organiseret Kapitalmarkeds Bistand. Restriktionerne har derfor ikke kunnet forhindre amerikanske og engelske Selskaber i at anvende deres Eksportindtægter til Udbygning af deres direkte Investeringer eller at reinvestere deres Dividender i Udlandet. Hvor Embargoen har været ledsaget af Valutarestriktioner, er denne Tendens blevet yderligere forstærket. Endelig skal det understreges, at direkte Investeringer

---

<sup>1)</sup> *Committee on Finance & Industry, Report, London 1931, p. 161—74.* P. 165 hedder det: »And in the realm of foreign investments it is primarily towards British owned enterprises abroad that we should wish to see our energies and capital turned rather than merely towards subscribing to foreign government and municipal loans, which absorb our foreign balance while doing little for our industry and commerce«.

oftest er intimt forbundne med Vareeksport fra Kreditorlandets Side, og at man derfor netop har søgt at fremme direkte Investeringer af Hensyn til den hermed sammenkædede Vareeksport. Direkte Investeringer har da faaet Form af en Art Eksportkreditter. *Mac Millan*-Komitéens førnævnte Bemærkninger kan anføres ogsaa i denne Forbindelse, og der kan desuden henvises til de Eksportkreditter, som i 1930erne er ydet af Eksport-Importbanken i Washington, af Board of Trade i London og af den tyske Stat. Hermed berøres den statslige Interesse for de direkte Investeringer, der er ligesaa gammel som Koloniseringen, og som stadig er højaktuel og voksende i moderne Stater.

Af foranstaaende Udredning vedrørende Udbudet af Kapital og Dygtighed vil det fremgaa, at man ikke kan finde den ledende Impuls til de direkte Investeringer i Renteforskelle mellem Landene. Det er en Driftsherre, der tager Initiativet til Kapitaleksporten og bevarer en intim Kontakt med sit Kapitaludlæg, og Impulsen eller Motivet til den direkte Investering maa derfor søges i Driftsherrernes Profitforventninger i det paagældende »Debitorland«.

Naar det forholder sig saaledes, at de direkte Investeringer er en Funktion af Driftsherrernes Profitforventninger, betyder det, at den generelle Kapitalbevægelses-Teori i sin hidtidige Form kun har begrænset Gyldighed, idet den i Virkeligheden ved at fastslaa, at Kapitalbevægelserne er en Funktion af de internationale Renteforskelle, implicerer, at det kun drejer sig om Portefølje-Laan eller om man vil »rene« Kapitalbevægelser. Teorien medgiver dog, at der kan være andre Aarsager end Renteforskellene til internationale Kapitalbevægelser, og de fleste Teoretikere<sup>1)</sup> er her enige om at paapege, at Ønsket om ekstraordinære Profitter er en blandt disse andre Aarsager, som dog alle hører til blandt Undtagelserne. Det kan i disse Tilfælde endog forekomme, indrømmes det, at Kapitalen bevæger sig fra Lande med høj Rentefod til Lande med lav Rentefod. Maaske vilde det i denne Forbindelse paa Baggrund af de direkte Investeringer være

<sup>1)</sup> *Iversen*: Anf. Bog, p. 146: »business profits which often lure in such new countries attract not only business leaders, but also foreign-owned capital seeking active investments«, og *Ohlin (Handels Teori, p. 62)* anfører, at »under vissa perioder utsiktarna till betydande företagarvinster utövade et lika väsentligt inflytande«, jfr. ogsaa *Interregional and International Trade*, p. 335.

rigtigere at sige, at Kapitalen bevæger sig mod Lande med faldende Rente, fordi Profitforventningerne er stigende under Forhold med faldende Rentefod, som paavirker Investerings-Kalkulerne i gunstig Retning. Herom henvises imidlertid til Bemærkningerne nedenfor, idet det paa dette Punkt foreløbig skal paapeges, at Profit-Motivet maa henføres til en bestemt Type af internationale Kapitalbevægelser, de direkte Investeringer, og at Kapitalbevægelses-Teorien er for generel, saalænge den hæfter sig ved Renteforskellene som det bærende Motiv til Kapitalbevægelser i Almindelighed. De to Motiver, Renteforskelle og Profitforventninger, er hver knyttede til deres begrænsede Felt, hvilket giver Forklaringen paa, at Kapitaldisposition paa langt Sigt kan bevæge sig ud og ind af samme Land paa samme Tid.

Ligesom Kapitalbevægelses-Teorien specielt undersøger de Faktorer, der fremkalder interregionale og internationale Renteforskelle, maa en Teori om de direkte Investeringer pege paa de specielle Faktorer ved Bestemmelsen af Profitforventningerne, som fremkalder de direkte Investeringer. At tage sit Udgangspunkt i den klassiske Teori om Driftsherre-Profitten og operere med et Begreb som internationale Forskelle i Profittens Højde, vilde være at føre Abstraktionerne for langt ud, saa meget mere som man overhovedet ikke kan tale om et ensartet Profitbegreb inden for de enkelte Regioner eller Lande, og de enkelte Brancher eller Fag er indbyrdes »*non competing groups*«. Man maa tage sit Udgangspunkt direkte i de moderne Teorier om Driftsherre-Profitten. Driftsherrens Funktion er at antecipere i et Samfund, hvor de økonomiske Størrelser stadig forandrer sig med større eller mindre Hastighed, og den Omstændighed, at Driftsherren ved Hjælp af sin Raadighed over Kapital samler Produktionskræfterne i et bestemt Foretagende, bevirker, at han i en Verden med ufuldstændig Delelighed og Tilpasning, haade tidsligt og rumligt, har Mulighed for at realisere en Profit af dette Foretagende. Driftsherrens Profit bliver saaledes dels et dynamisk Fænomen  $\alpha$ : et Resultat af Usikkerheden med Hensyn til Fremtiden og den deri begrundede Forskel mellem Priser til forskellige Tidspunkter, dels et Magtfænomen i videste Forstand  $\beta$ : et Resultat af den Friktion, der behersker Prisdannelsen, og som ytrer sig i Fortrinsstillinger som Følge af store faste Anlæg, særlig Beliggenhed, særlig Dygtighed og patenteret Viden, særlige Kreditforbindelser o. a. Muligheder for at optræde som

Monopolist og erhverve økonomisk Magt. Driftsherrens Profitforventning finder Udtryk i Opstillingen af hans Investerings-Kalkule, der indeholder hans Opfattelse af den omgivende Prisstruktur og dens fremtidige Udvikling, og det Marked, han saaledes danner sig en Forestilling om, har dels en Tidsdimension, dels en Rumsdimension. Hele denne Forklaringsbaggrund maa man have in mente ved Undersøgelsen af Motivkomplekset til de direkte Investeringer.

Det næste Skridt i Analysen bliver en særlig Undersøgelse af Investerings-Kalkulens Rumsdimension, idet det er denne, som fra teoretisk Synspunkt er relevant, naar Talen specielt er om direkte Investeringer, som hører under Begrebet internationale Kapitalbevægelser. Det er da umiddelbart indlysende, at de direkte Investeringer er et Resultat af den Del af Investerings-Kalkulen, som angaar Driftsherrens Beliggenhedsvalg: hans Valg af »Standort« under Hensyn til Produktivkræfternes og Afsætningsmulighedernes regionale Spredning. Beliggenhedsvalget foretages da i Forventningen om at kunne realisere en Profit ved udfra en given Mobilitetsgrad for Driftsherren selv og hans Kapital at placere Virksomheden eller dens Afdelinger paa det gunstigst mulige Punkt inden for den bekendte »Standort-Figur«, som ikke behøver nærmere Omtale paa dette Sted, og som paa nærværende Stadium af Analysen maa opstilles uden Hensyn til Eksistensen af nationale Grænser, men alene under Hensyntagen til de interregionale Faktorer, der indgaar i Beliggenhedsvalget. Thi om en Investering overhovedet bliver placeret i et andet Land og altsaa bliver en direkte Investering, kan bero paa Faktorer, der alene indgaar i et interlokalt Beliggenhedsvalg, altsaa i den Forstand paa en »Tilfældighed«, at det er lokale og ikke specifikt nationale Faktorer, der faar den primære Indflydelse paa Valgets Udfald. I anden Omgang maa man da lade Forudsætningen om Ikke-Eksistensen af Landegrænser og forskellige Valutaer falde for at faa Indblik i de specifikt nationale Bestemmelsesgrunde for Beliggenhedsvalget. Forinden denne Forudsætning droppes, skal der dog gøres nogle almindelige Bemærkninger om Beliggenhedsvalget og de direkte Investeringer.

Beliggenhedsvalget kan anskues baade udfra den interregionale Handels Teori og udfra det driftsøkonomiske Valg af »Standort«, og det afgøres ikke alene under den Forudsætning, at de i »Standort-Figuren« beliggende Produktionsfaktoreres Mængder og Priser

er givne, men tillige udfra en Vurdering af det Omfang, hvori disse Faktorerers Udbud og Priser vil reagere paa Driftsherrens Belligenhedsvalg. Naar en saadan Undersøgelse er foretaget til Bunds, kan man gruppere Investeringerne som raastoflokaliserede, kraftlokaliserede, transportlokaliserede, arbejdsmarkedslokaliserede og salgsmarkedslokaliserede Bedrifter, og man kan da endelig more sig med statistisk at undersøge, hvilke Lokaliserings-Fordele der har haft den afgørende Indflydelse paa Spredningen af de direkte Investeringer. Man kan herved klassificere U. S. A.'s, Japans og Vesteuropas direkte Investeringer paa en Maade, som kaster nyt Lys over den internationale Handels Veje og fremtidige Muligheder.

I Tilslutning hertil skal der peges paa et Forhold af afgørende Betydning for Forstaaelsen af de direkte Investeringer og deres Indflydelse paa Varebevægelserne. Hermed tænkes paa Sammenhængen mellem Produktionens horisontale og vertikale Strukturudvikling. For at faa den bedst mulige Udnyttelsesgrad og Plan for sin Bedrift og derved forbedre sine Rentabilitetschancer er Driftsherren interesseret i at kunne kontrollere paa den ene Side Priser og løbende Forsyning for de Produkter, han modtager til Bearbejdning i sin Virksomhed, og paa den anden Side Afsætningsmuligheder og Salgspriser for det færdige Produkt, der enten gaar til Videreforarbejdning eller til de endelige Forbrugere. Driftsherren vil da selv saavidt muligt søge at investere i de Bedrifter, der ligger i Produktionstrinene foran og efter ham, saaledes at der opstaar en Tendens til at samle den vertikale Produktionsstruktur for en bestemt Færdigvare under samme Driftsherre. Da imidlertid de til de forskellige Produktionstrin fornødne Produktivkræfter er spredt horisontalt paa forskellige Omraader, vil den vertikale Koncentration gaa Haand i Haand med en horisontal Lokalisering af Storbedriftens successive Produktionstrin. Men dette er atter ensbetydende med, at Varerne eller »Mellemprodukterne« maa transporteres mellem de forskellige Bedriftsafdelinger, hvis Placering bestemmes i Overensstemmelse med Retningslinierne for Belligenhedsvalget. Iøvrigt taler Sandsynligheden paa Forhaand for, at der er en vis Korrelation mellem Længden af den tidlige Produktionsomvej og Produktionens rumlige Spredning, thi jo højere Produktionstrin der bliver inddraget i Produktionsprocessen, desto usandsynligere er det, at et bestemt

Omraade vil være det ideelle »Standort« for alle Produktions-trinene.

Virkeligheden frembyder mange Eksempler paa, at direkte Investeringer udgør Led i denne Koncentration af hele Produktionsprocessen under samme Driftsherre. Og man kan heraf drage den vigtige Slutning, at Varerne fra de forskellige Produktions-trin — Raavarer, Halvfabrikata, Redskaber, Maskiner og færdige Varer — bliver Genstand for interregional eller international Handel, og at de direkte Investeringer saaledes har en umiddelbar Indflydelse paa Fremkomsten af internationale Varebevægelser og disses Bevægelsesretninger. De direkte Investeringers Betydning for den internationale Handels Omfang burde gøres til Genstand for nærmere Undersøgelse, fordi der her foreligger en iøvrigt uden autoritative Indgreb gennemført Sammenkædning af Kapitalbevægelser og Varebevægelser. Der kan eksempelvis peges paa den internationale Automobilindustri's Betydning for Handelen med Gummi, Reservedele, Automobildele og Olie.

Ved det sidste Skridt af Analysen forlades endelig Forudsætningen om, at Beliggenhedsvalget og dermed Motivet til de direkte Investeringer udelukkende er bestemt af de regionale beliggenhedsdannende Faktorer, idet de specifikt nationale Bestemmelsesgrunde inddrages i Profitforventningerne. I første Række bør her nævnes Virkningerne af kunstige Indgreb i den internationale Varehandel saasom Told, Kontingenteringer og andre ind- og udførselsbegrænsede Foranstaltninger. Dersom Varebevægelserne blokeres, øges Mulighederne for Bevægelse af Produktionsfaktorerne<sup>1)</sup> og navnlig da for de Kapitalbevægelser, der antager Form af direkte Investeringer. Driftsherrerne i de blokerede Eksportvarefag lægger deres Bedrifter ind bag Udlandets Toldmure eller Importrestriktioner af anden Art for at faa Andel i vedkommende Udlands Beskyttelsesforanstaltninger og erhverve den dermed forbundne Monopolgevinst<sup>2)</sup>. Fra de seneste Aartier er der talrige Eksempler paa, at saadanne Investeringer endog er blevet særdeles velvilligt modtaget af det toldpaalæggende Lands Myn-

<sup>1)</sup> I Praksis følges Importrestriktioner og Indvandringsrestriktioner i Reglen ad, saaledes at der kun bliver Plads for Kapitalbevægelser.

<sup>2)</sup> Illustrerende Eksempler findes hos *Iversen*: Anf. Bog, p. 138, *Ohlin*: *Intern. Trade*, p. 364, *Cleona Lewis*: Anf. Bog, p. 305—13 og hos *F. G. Conolly*: Anf. Artikel.



digheder, hvilket navnlig er Tilfældet, naar Importbegrænsningen er Led i en Beskæftigelses- og Produktionspolitik. U. S. A.'s direkte Investeringer i Canada er vokset i Antal efter Ottawa-Aftalerne om Præference-Behandling af det britiske Imperium. Samme Indflydelse paa de direkte Investeringer har Reklamekampagnerne for Anvendelse af indenlandske Varer, Eksportsubsidie-Ordninger og andre lignende Indgreb i den internationale Handel. Ved Siden af disse Indgreb i Konkurrencen om den internationale Varehandel kan nævnes en Række legale og institutionelle Indgreb, som gør Konkurrencen indadtil i Landene ufuldstændig, og som skaber Profitter eller Profitforventninger, der tilskynder Udlandet til at foretage direkte Investeringer. Der kan nævnes Patent- og Varemærkelovgivningen, som ofte kun sikrer Patentudnyttelsen retslig Beskyttelse, saafremt den foregaar inden for vedkommende Lands Grænser, ligesom der ved Varernes Mærkning kan forekomme særlig gunstig Behandling af de indenlandsk fremstillede Varer. I nogle Lande er Nærings- og Selskabslovgivningen mere liberal over for udenlandske Foretagender end i andre Lande, og der kan desuden henvises til Frihavns- og Frizoneinstitutionerne, Indrømmelse af Eksterritorialitetsret<sup>1)</sup> for udenlandske Selskaber og Mulighederne for, at visse Lande kan tjene som »Skattely« for andre Landes direkte Investeringer. Foruden Forskel i fiskal Lovgivning kan i denne Forbindelse ogsaa peges paa Forskelle i Sociallovgivning, hvor snart en velorganiseret, snart en primitiv Sociallovgivning alt efter Omstændighederne kan anspore til direkte Investeringer. Det bør ogsaa nævnes, at Valutarestriktioner ofte fremkalder ufrivillige direkte Investeringer, idet de kan forhindre den udenlandske Kreditor i at hjemtage forfaldne Tilgodehavender — »*blocked balances*« — det være sig fra Kapitaltransaktioner eller Varehandel. De spærrede Tilgodehavender forvandles i saadanne Tilfælde, hvor »Bordet fanger«, til direkte Investeringer enten i bestaaende Virksomheder eller i nye Bedrifter i det Land, der har spærret Beløbene.

Som mere almindeligt økonomisk Motiv til de direkte Investeringer kan endelig paapeges, at de i visse Situationer tjener som Middel for de enkelte Driftsherrer til at sprede Forretnings-Risikoen. Noget andet er ganske vist, at det samlede Resultat kan blive, at Driftsherrerne opnaar det modsatte af deres Hensigt, idet der netop via de direkte Investeringer opstaar øgede Mulig-

<sup>2)</sup> Spiller en betydelig Rolle i Kina iflg. *Remers* anf. Bog.

heder for en Konjunkturspredning mellem Landene, navnlig naar Investeringerne forbinder flere Bedriftstrin af samme Produktionsproces. Det er ogsaa tænkeligt, at direkte Investeringer forekommer for at profitere af vedkommende Udlands Konjunkturpolitik. I saadanne Tilfælde vil Kapitalen, i det Omfang Konjunktoren ledes via Rentepolitikken, bevæge sig mod Lande med faldende Rentefod, baade fordi Driftsherrens Profitforventninger i Almindelighed forbedres, og fordi Værdien af forhaandenværende Investeringer paavirkes i opadgaaende Retning.

Ved foranstaaende Analyse af Begrebet direkte Investeringer og deres Motivkompleks er der endelig skabt et Udgangspunkt for en Undersøgelse af de Problemer, der knytter sig til deres Transferering og dermed deres Virkninger paa Varebevægelserne, den internationale Konjunktursammenhæng og Forholdet mellem Kreditorland og Debitorland. At operere med statiske Langtidsbetragtninger vedrørende disse Kapitalbevægelser eventuelle udlignende Indflydelse paa Produktionsfaktorernes Priser, saaledes som det almindeligvis sker i den internationale Handels- og Kapitalbevægelsesteori, vil som nævnt paa dette Omraade være meningsløst, idet de direkte Investeringer tværtimod maa ses paa Baggrund af Profitforventninger, der bunder i dynamiske eller delvis monopolistiske Faktorer.

Kapitalbevægelsernes Transferering finder Udtryk i Betalingsbalancen, der er en Opgørelse over samtlige et Lands forfaldne udenlandske Fordringer og Modfordringer i en vis Tidsperiode. Dette Driftsregnskab opdeles almindeligvis i en Balance over løbende Transaktioner, der er tosidige i den Forstand, at de repræsenterer et quid pro quo, og en Balance over de ensidige Kapitaltransaktioner. Naar et Land optager et langfristet Laan i Udlandet, vil dette Laan passere Betalingsbalancen i tre Stadier: Ved Laanets Optagelse og ved dets Indfrielse vil det figurere mellem Kapitalposterne, mens det i dets Levetid vil figurere paa det løbende Regnskab med Renterne. Betalingsbalancen registrerer med andre Ord de Kapitalbevægelser, der foregaar med Udlandet, og den kan derfor siges at fungere som et Indeks over det internationale Kapital-Samkvem.

Saaledes tager det Tankeskema sig ud, som Kapitalbevægelsesteoretikerne anvender som Udgangspunkt for Analysen af den Proces, hvorigennem Kapitalbevægelserne kommer i Stand. Som

det imidlertid har været antydnet ovenfor, kan man ikke gaa ud fra, at Betalingsbalancen paa fyldestgørende Maade registrerer de direkte Investeringer, idet disse i et vist Omfang skabes ved Reinvestering af forfaldne Fordringer i Udlandet<sup>1)</sup>. Man maa derfor betragte en selv nok saa grundigt opgjort Betalingsbalance, der kun medtager de remitterede Beløb, med Skepsis, dersom man deri søger et Udtryk for, i hvilket Omfang Kapitaldisposition stilles til Raadighed for Udlandet. Dersom man opgør et Lands Kapitalbalance ved Slutningen af en Periode efter Opgivelse af Investeringernes aktuelle Værdi, bliver der Uoverensstemmelse mellem denne og den til den foregaaende Periode svarende Betalingsbalance, og tager man Rente- og Dividende-Posterne fra Betalingsbalancen for at kapitalisere sig til Investeringernes Størrelse og dermed Kapitalbalancens Udvisende, kommer man til et for lavt Resultat. Endvidere vil der indenfor Betalingsbalancen være Uoverensstemmelse mellem Kapitalposterne og Renteposterne, saaledes at man ikke kan beregne Udbytteprocenten for et givet Aar ved at sammenstille det overførte Udbyttebeløb for dette Aar med Kapitalposterne i Betalingsbalancen for det Aar, da Investeringerne blev foretaget. Dette betyder atter, at Portefølje-Laanene vejer for tungt i Betalingsbalancen, idet disse remitteres med fulde eller ialtfald omtrent 100 pCt., mens »Remitterings-Procenten« for de direkte Investeringers Vedkommende kan ligge helt nede ved 40—50. *Remer*<sup>2)</sup> anfører saaledes, at dersom man kunde faa oplyst, hvor mange Dollars der er remitteret fra U. S. A. for hver 100 Dollars af dets samlede udenlandske Tilgodehavenders aktuelle Værdi, vilde disse Remitteringer sikkert gruppere sig omkring 85—95 Dollars og 40—50 Dollars, idet de første vilde repræsentere Portefølje-Laan og de sidste direkte Investeringer. *Cairnes'* velkendte Sondring mellem »unge« Kreditorlande med Eksportoverskud og »unge« Debitorlande med Importoverskud paa den ene Side og »gamle« Kreditorlande med Importoverskud og »gamle« Debitorlande med Eksportoverskud paa den anden Side implicerer i Virkeligheden ogsaa, at Kapita-

<sup>1)</sup> *Remer* skønner, at kun ca. 400 Mill. Dollars af U. S. A.'s direkte Investeringer i Kina paa ca. 963 Mill. Dollars er blevet remitteret fra U. S. A. For de britiske Investeringers Vedkommende er den gennemsnitlige »Remitterings-Procent« højst 50, mens de japanske Investeringer, der er af nyere Dato, har medført Remittering af godt 50 pCt. af deres Værdi (*»Foreign Investments in China«*).

<sup>2)</sup> *»Investments in Kind«*, 1936 — se ovenfor.

len bliver overført som Obligationslaan, der medfører faste aarlige Rente- og Amortisationsbetalinger, og som remitteres med fulde 100 pCt. ved Starten, og Sondringen udviskes derfor i samme Omfang, som direkte Investeringer skabes via Reinvestering.

Den moderne Transfererings-Teori om den Proces, hvorigennem Kapital bliver overført fra Land til Land, forklarer udfra den Antagelse, at Overførelse af Kapital er ensbetydende med Overførelse af generel Købekraft eller generelle Fordringer paa Varer og Tjenesteydelser, hvorledes denne Overførsel omdannes til en Overførsel af reelle Goder og Tjenesteydelser fra det kapitaleksporterende til det kapitalimporterende Land. Kapitalbevægelser maa, saa sandt generel Købekraft og Kapitaldisposition repræsenterer Fordringer paa Varer, før eller senere resultere i Varebevægelser, og først naar disse har fundet Sted i fuldt Omfang svarende til Laanets Størrelse, er dette reelt blevet overført. Transfererings-Teorien giver derfor eo ipso en Forklaring paa Kapitalbevægelsernes Indflydelse paa Varebevægelserne: Hvis alle Varer var internationale Varer og altsaa var fuldt mobile, vilde de Kapitalgoder, hvori Kapitaldispositionen skal investeres, være ligesaa mobile som Kapitaldispositionen selv, og den reelle Overførsel af Laanene vilde da ikke volde Vanskeligheder. Eksistensen af Hjemmemarkedsvarer  $\alpha$ : Varer, hvis Transportomkostning er prohibitiv, og som derfor ikke bliver Genstand for international Omsætning, komplicerer imidlertid Transfererings-Processen, idet Laantageren som Regel anvender i det mindste en Del af Laanet til Køb af Hjemmemarkedsvarer. Da Betingelsen for Laanets endelige Overførsel imidlertid er, at hele Beløbet sendes i internationale Varer, maa der foregaa en Tilpasnings- eller Omstillingsproces, hvorved hele den øgede Efterspørgsel efter Varer, som er blevet muliggjort for Debitorlandet efter Laanets monetære Overførsel, rettes mod internationale Varer. Denne Tilpasningsproces foregaaer over en Ekspansion i det laantagende Lands Hjemmemarkeds-Fag, mod hvilke den øgede Efterspørgsel rettes, og en Kontraktion i dets Eksportvarefag, som maa afgive Produktionsfaktorer til Hjemmemarkedsfagenes Udvidelse. I det laangivende Land foregaaer der en Omstillingsproces i modsat Retning<sup>1)</sup>. Gennem saadanne Udvidelser og Sammentrækninger, der tenderer mod at blive kumulative, opstaar der et Eksportover-

<sup>1)</sup> I denne simplificerede Fremstilling ses bort fra Eksistensen af »Tredieland«.

skud i det laangivende og et Importoverskud i det laantagende Land, og naar Overskud, henholdsvis Deficit i Handelsbalancerne er blevet saa store, at de netop dækker det Beløb, som Laantageren oprindeligt har anvendt til Hjemmemarkedsvare, er den reelle Overførsel afsluttet og hele Laanebeløbet anvendt paa internationale Varer. Tilpasningsprocessen foregaar med andre Ord over Handelsbalancen eller Betalingsbalancens »synlige« Poster<sup>1)</sup>.

Den Omstændighed, at det ved direkte Investeringer er Driftsherrer, der i Detailler kan følge Anvendelsen af deres Kapitaludlæg og anvender dem som Midler til en Lokalisering af deres Bedrifter eller Bedriftstrin, er af afgørende Betydning for Transfereringsprocessen ved direkte Investeringer. Naar en Driftsherre anlægger sin Virksomhed eller en Afdeling af denne i Udlandet, taler Sandsynligheden a priori for, at han i videst mulig Udstrækning direkte sender den planlagte Bedrifts Kapitaludstyr over Landegrænsen *in natura* i Form af færdigbyggede Maskiner, Transportmateriel, Halvfabrikata og Raavarer<sup>2)</sup>. Den Del af Kapitaludlægget — og det er erfaringsmæssigt ved direkte Investeringer en væsentlig større Andel end ved Portefølje-Laan — som han saaledes direkte sender over Grænsen, medfører altsaa ikke Køb af udenlandsk Valuta og bliver ikke stillet til Raadighed i Form af Kapitaldisposition for udenlandske Borgere. Transfererings-Teorien finder ikke Anvendelse for den Del, der saaledes overføres umiddelbart. At en saadan Form for Kapitaloverførsel er almindelig over kortere Afstande, eksempelvis fra Ford i Detroit til Ford-Filialen i Windsor i Canada, er givet, men det forekommer faktisk ofte, at Overførelsen af det direkte Kapitaludstyr ogsaa finder Sted over større Afstande, især hvor det drejer sig om Specialanlæg, eksempelvis danske Cementfabriks-Udstyr, til Lande, hvor den tekniske Viden og kvalificeret Arbejdskraft til Konstruktion af Specialanlæggene ikke forefindes. Transfererings-Mekanismen, saavel den »monetære« som den »reelle« Transfererings-Proces, træder saaledes almindeligvis ikke i Funktion for hele det Kapitalbeløbs Vedkommende, som deltager i en given direkte Investering. Direkte Investeringer maa i saa Henseende sidestilles med de øvrige Tilfælde

<sup>1)</sup> Ohlin og flere andre Teoretikere betragter under alle Forhold Kapitalbevægelserne som det primære, hvortil Varebevægelserne sekundært tilpasser sig. De »synlige« Poster udviser større Tilpasningsevne end de »usynlige« Poster paa Betalingsbalancen.

<sup>2)</sup> Jvfr. Remers Terminologi: *investments in kind*.

af Sammenkædning af Vare- og Kapitalbevægelser — »*tied loans*« — som forekommer ved Eksportkreditter og Reparationsbetalinger, og som Remer samler under Betegnelsen »*investments in kind*«. Det maa i denne Forbindelse iøvrigt antages, at direkte Investeringer vil være en foretrukken Form for international Laangivning under Clearingforhold, ialtfald naar Varebevægelser og Betalingssamkvem sker paa tosidig Clearingbasis.

Hvorledes forholder det sig dernæst med Transfereringen af Udbyttet af de direkte Investeringer? Den umiddelbare eller direkte Transferering spiller ogsaa paa dette Omraade en betydelig Rolle, omend paa en anden Maade end for Hovedstolens Vedkommende.

Udbyttet af direkte Investeringer udviser som nævnt udprægede konjunktuelle Svingninger, saaledes at »Transfererings-Kravene« paa dette Omraade varierer parallelt med Konjunkturerne. I Modsætning hertil er Renten paa Porteføljer — Obligationslaan — bundet til en fast Sats, saaledes at »Transfererings-Kravet« har samme Styrke uanset Konjunkturforløbet, hvilket ogsaa kan udtrykkes paa den Maade, at Rentebetalingerne til Udlandet repræsenterer en uelastisk Efterspørgsel efter fremmed Valuta. Heraf følger de i de seneste Aartier ofte tilbagevendende Transfererings-Vanskeligheder med deraf følgende Moratorier i Depressionstider, hvor Debitorlandenes Eksportindtægter skrumper ind. Indtægterne af de direkte Investeringer svinger derimod i samme Takt som Konjunkturerne, og den Efterspørgsel efter udenlandsk Valuta, som disse Indtægter repræsenterer, er derfor dalende samtidig med faldende Eksportindtægter og stiger samtidig med disse. De Profitløb, der skal transfereres, er med andre Ord store, naar Eksportindtægterne er rigelige, og vice versa, og Profitternes Overførsel følger da *eo ipso* med de forøgede Vareoverførsler til Udlandet. Transfererings-Processen lettes betydeligt paa denne Maade.

Denne Konklusion, der bygger paa den ganske vist ikke altid realistiske Forudsætning, at stigende Konjunkturer er forbundet med stigende Vareeksport eller Eksportpriser, kan i visse Henseender yderligere underbygges, mens den i andre Henseender maa modificeres ved en nærmere Betragtning af de direkte Investeringers internationale Funktion. De direkte Investeringer forbinder udfra Lokaliserings-Teorien ofte forskellige Produktionstrin indenfor samme Produktionsproces eller Virksomhed, saa-

ledes at der som paaapeget ovenfor foregaar visse direkte Varebevægelser (»Mellemprodukter«) mellem Produktionstrinnene, altsaa mellem de direkte Investeringer indbyrdes og mellem disse og Modervirksomheden (»Kreditor-Virksomheden«). Disse Varebevægelser foregaar imidlertid i en bestemt Retning, idet de bevæger sig fra de Investeringer, der varetager den første Bearbejdelsesproces, til de Bedrifter, hvorfra Færdigvarerne udgaar til Forbrugerne. Heraf følger atter, at Transfereringen lattes i de Tilfælde, hvor Udbyttet skal overføres i samme Retning som »Mellemprodukterne«, medens det modsatte er Tilfældet, naar Udbytte og »Mellemprodukter« skal gaa i modsat Retning, hvilket atter afhænger af, paa hvilket Stadium af Produktionsprocessen Modervirksomheden eller Kreditor befinder sig. Denne Sammenhæng, der givetvis gælder »alt andet lige«, kan ogsaa udtrykkes paa den Maade, at den Transfereringsproces, hvorigennem Udbyttet af direkte Investeringer overføres mellem Landene, gaar gnidningsfrit for sig, naar Investeringerne er anbragt i Eksportindustrier i Udlandet, medens det modsatte er Tilfældet, naar Investeringerne er foretaget i Udlandets Hjemmemarkedsindustrier, idet de Varebevægelser og Kapitalbevægelser, som den direkte Investering fremkalder, i første Tilfælde bevæger sig i samme Retning og i sidste Tilfælde i indbyrdes modsatte Retninger. I det Omfang en direkte Investering i Udlandets Hjemmemarkedsfag erstatter en tidligere Import af Færdigvarer, er det dog tænkeligt, at Transferingen af Udbyttet vil gaa lettere for sig i Kraft af den herved frigjorte udenlandske Valuta.

Udover den Betydning for Transfereringsprocessen, som den nære Tilknytning mellem Vare- og Kapitalbevægelser har ved de direkte Investeringer, skal der i Korthed peges paa den Indflydelse, som den af Modervirksomheden udøvede Prispolitik indenfor Nettet af Filialer kan have paa Overførsel af saavel Kapital som Udbytte. Modervirksomheden eller Kreditor kan saaledes foretage en »skjult« Kapitaloverførsel ved at stille Kapitaludstyr til Raadighed til særlig lave Priser, ligesom Kreditor kan hjemtage sit Udbytte via Manipulationer med Priserne paa Produkterne fra foranliggende eller til efterfølgende direkte Investeringer indenfor samme Produktionsproces. I saadanne Tilfælde sættes ogsaa den generelle Transfererings-Lov ud af Funktion.

Det følger endelig af det allerede anførte, at Mulighederne for en Konjunkturspredning mellem Landene



maa anses for øgede ved de direkte Investeringer. Ikke alene er Kreditorlandens Indtægter konjunkturfølsomme, saaledes at Virkningerne af svingende Konjunkturer i den Region, hvor Investeringerne er beliggende, spredes videre til andre Regioner. Men ogsaa den Omstændighed, at det moderne Konjunkturfænomen for en væsentlig Del har sin Forklaring i den stadige Skiften mellem Ekspansion og Kontraktion af den vertikale Produktionsstruktur, bevirker i Forbindelse med direkte Investeringer, som forener Rækken af Produktionstrin i Produktionsstrukturen, at Mulighederne for en horisontal Konjunkturspredning forøges via Systemet af direkte Investeringer. Der ligger her en direkte Kilde til den internationale Konjunktursammenhæng.

Konklusionerne af foranstaaende Analyse af de direkte Investeringer kan herefter resumeres paa følgende Maade:

Som en Form for internationale Kapitalbevægelser lader den direkte Investering sig ikke forklare med Udgangspunkt i en Situation paa de forskellige Landes Kapitalmarkeder, hvor de af forskellige Aarsager opstaaede Renteforskelle bliver Impuls til Overførsel af Kapital mellem disse Markeder. Denne Udgangssituation er typisk for den Laaneform, der kan karakteriseres som Portefølje-Laan, men er ikke anvendelig paa de direkte Investeringer. Det karakteristiske ved sidstnævnte Laaneform er den Omstændighed, at Kapitalen overføres af en Driftsherre, og i det Øjeblik, hvor Driftsherre og Kapital arbejder i intim Kontakt med hinanden, er Kapitalen ikke mere at betragte som fri Kapitaldisposition, der følger sine egne Love. En Række Omstændigheder, blandt hvilke Selvfinansieringen er den vigtigste, bevirker i Forening, at der bag de direkte Investeringer ligger et vist kombineret Udbud af Kapital og Dygtighed. Naar Driftsherren investerer Kapital i Udlandet, sker dette ikke for at nyde godt af Renteforskelle mellem Kapitalmarkederne, men udfra en Profitforventning, og en nøjere Analyse af denne Profitforventning og Driftsherrens Investeringskalkule fører ind paa Beliggenhedsvalget og Produktionsvirksomhedernes regionale og nationale Lokalisering. Særlig Betydning maa der i denne Forbindelse tillægges Sammenhængen mellem Produktionens vertikale Koncentration under samme Driftsherre og dens horisontale Spredning i forskellige Regioner og Lande, idet de Fordele, som Driftsherren opnaar gennem den vertikale Koncentration, formidles gennem direkte Investeringer i horisontal Retning. Over de di-

rekte Investeringers Funktion som Led i bestemte Produktions- eller Omsætningsprocesser opstaar endelig en direkte Forbindelse eller Sammenbinding af Kapital- og Varebevægelser, hvilken Forbindelse er af afgørende Betydning ved Transfereringsprocessen for saavel selve Kapitaludlæggene som Udbytterne af de paagældende Investeringer, ligesom denne Forbindelse udgør et Led i den internationale Konjunktursammenhæng.

Paa en Række afgørende Punkter frembyder de direkte Investeringer saaledes Afvigelser fra den generelle Kapitalbevægelses-Teori, idet Analysen af de direkte Investeringer synes at afsløre, at denne Teori, forsaavidt angaar Kapitalbevægelsernes Motivkompleks, Transferering og Virkninger, er baseret paa den stiltiende og tilsyneladende ubevidste Forudsætning, at Kapitalbevægelserne fortrinsvis antager Form af Obligationslaan eller Porteføljer, hvilket netop giver Kapitalen den »upersonlige« Karakter, der er forenelig med Anvendelsen af Begrebet »Kapitaldisposition«. Paa flere afgørende Punkter er en Modifikation af Kapitalbevægelses-Teorien derfor tiltrængt, saa meget mere som de direkte Investeringer har en vid Udbredelse baade historisk og for Tiden. Den industrielle Revolutions Udbredelse til oversøiske Lande og Kolonier er baaret oppe af de direkte Investeringer, og der knytter sig derfor ogsaa historiske og politiske Interesser til denne Laaneform som et Led i den nyere Tids »Imperialisme«. Der vil ogsaa i Fremtiden, saaledes som det hidtil har været Tilfældet, staa stærke politiske Kræfter bag de direkte Investeringer — et Kapitel som imidlertid maa udelades i denne økonomisk-teoretiske Sammenhæng.

Det er ovenfor paavist, hvorledes de direkte Investeringer overlever og undertiden betinges af Varehandels- og Valutarestriktioner og af Blokeringen af de internationale Kapitalmarkeder. I den Diskussion, som vil blusse op om en Genoptagelse af den internationale Laangivning, naar Krigen er forbi, bør man ikke, som det hidtil er sket i saadanne Diskussioner, overse de direkte Investeringer.