

Direkte investeringer og udenlandsk ejerskab

Cand.polit Karsten Bilot-Jensen og cand.polit Jens Erik Larsen,
Danmarks Nationalbank

Indledning

I gennem de sidste par år har der været en til tider heftig debat om direkte investeringer. Fokus har især været rettet imod udenlandske virksomheders opkøb i Danmark, men også danske direkte investeringer i udlandet har tiltrukket sig opmærksomhed.

Siden starten af 80'erne er de totale direkte investeringer i begge retninger steget kraftigt. Samtidig har der stort set været balance mellem ind- og udadgående bruttoinvesteringer målt ud fra Danmarks Nationalbanks tal over registrerede kapitalbevægelser vedrørende direkte investeringer.1)

Med den nye valutabekendtgørelse, der trådte i kraft 1. oktober, blev direkte investeringer fuldstændig frie. Dette vil dog næppe få den store betydning for investeringsomfanget, idet bevillingspraksis for investeringer over 10 mill.kr. i mange år har været særdeles liberal. Direkte investeringer under denne beløbsgrænse var – med undtagelse af investeringer inden for kapitalanlæg og finansiering – frie. Men da de informationer, der fulgte med tilladelsesadministration, dermed er bortfaldet, har Nationalbanken udbygget de statistiske oplysninger, som skal anføres på betalingsanmeldelsen i forbindelse med beløbsoverførslen. Desuden har den almindelige interesse om direkte investeringer nødvendiggjort en bedre statistisk dækning.

For allerede nu at skabe det nødvendige ma-

teriale til analyser er der på basis af betalingsanmeldelserne foretaget en brancheinddeling af de direkte investeringer foretaget i årene 1979, 1985, 1986, 1987 og den forløbne del af 1988. Det er på baggrund af dette materiale, at vi i det følgende vil gå ned bag toltallene og forsøge at skitsere dansk erhvervslivs relative styrker og svagheder, sådan som de kommer til udtryk ved forholdet mellem ind- og udadgående direkte investeringer.

I det næste afsnit præsenteres kort teorier bag virksomheders engagement i udlandet gennem direkte investeringer. Afsnit III indeholder en diskussion af forskellige branchers internationale konkurrenceevne. I afsnit IV undersøges sammenhængen mellem direkte investeringer og forskning og udvikling (F og U) samt industriel koncentration. Endelig indholder afsnit V nogle afsluttende bemærkninger.

II. Teori

Den tidlige teori omkring direkte investeringer baserede sig på den referenceramme, som ligger til grund for den traditionelle udenrigshandelsteori og dermed teorien om komparative fordele. I løbet af 60'erne blev denne teori om "kapital-arbitrage" udsat for kraftig kritik, og man rettede opmærksomheden imod den enkelte virksomheds beslutning om at foretage etablering i udlandet.

Ifølge nyere teori er grundlaget for en virksomheds internationalisering, at den besid-

der et immaterielt aktiv, som bedst kan udnyttes internt i virksomheden.²⁾ Det immaterielle aktiv kan antage adskillige former. Der kan for eksempel være tale om en produktionsteknologisk fordel eller særlig know-how. Aktivet kan også have form af et produkt med specielle egenskaber skabt på baggrund af markedsføring eller forskning og udvikling.

Fordi markedet for sådanne aktiver i mange tilfælde er imperfekt, kan det være besværligt for virksomheden at udnytte aktivet i form af f.eks. en licenskontrakt. Det vil derfor ofte være en fordel – og i nogle tilfælde den eneste mulighed – at virksomheden udnytter sit aktiv internt.

I den første fase af virksomhedens udvikling vil det ikke nødvendigvis være ved engagement i udlandet, at virksomheden får mest ud af sit aktiv. Men på et vist tidspunkt vil de ekstra omkostninger, der er forbundet med yderligere ekspansion på hjemmemarkedet, overstige omkostningerne ved etablering i udlandet.

Virksomheden har nu i princippet to muligheder for internationalisering. Den første mulighed er at betjene det udenlandske marked gennem eksport. Den anden er at etablere en produktion i udlandet.³⁾

Det er ikke på forhånd muligt at afgøre, hvad der bedst kan betale sig, og det er ikke nødvendigvis tegn på større internationalisering, at en virksomhed har produktion i udlandet, fremfor at den eksporterer fra hjemmemarkedet.

Afvejning mellem eksport kontra direkte investering i en produktionsvirksomhed bestemmes af en række faktorer knyttet til beliggenheden såsom transportomkostninger, told og afgifter, relative lønninger samt kulturelle- og andre adgangsbarrierer.

En konsekvens af den nyere teori er, at en branches ind- og udadgående direkte investeringer kan forklares ved den relative værdi af branchens immaterielle aktiver i forhold til samme branche i andre lande og/eller den relative fordel ved at være beliggende i det pågældende land.

Sagt på en anden måde kan det forhold, at danske virksomheder investerer mere inden for en branche i udlandet, end der fra udlandet investeres i Danmark i den pågældende branche betyde to ting. Enten at man er relativt mere konkurrencedygtig end udlandet – det immaterielle aktiv er relativt mere værd – eller at det er relativt mindre gunstigt at være beliggende i Danmark.

III. Direkte investeringer og international konkurrenceevne

Selv om forskellen mellem ind- og udadgående direkte investeringer ikke tegner det fulde billede af dansk erhvervslivs konkurrenceevne, vil den trods alt give en indikation af styrker og svagheder.

I tabel 1 er vist direkte investeringer (brutto), foretaget af dansk erhvervsliv i årene 1985, 1986, 1987 og 1. halvår af 1988. For alle tabeller gælder det, at alene bruttoinvesteringerne er vist. Alternativt kunne man vise nettoinvesteringerne, hvor der er taget hensyn til repatrieringer (afvikling af tidligere foretagne investeringer).

Når vi har valgt at koncentrere os om bruttoinvesteringerne, hænger det sammen med, at disse giver det bedste indtryk af, hvorledes konkurrenceforholdene er for industrien på det pågældende tidspunkt. Derimod vil repatrieringer som oftest vedrøre investeringer foretaget længere tilbage i tiden. Desuden indeholder repatrieringer et element af national omstrukturering, som gør det sværere at sige noget om den internationale konkurren-

ceposition.

Det kan oplyses, at der i perioden fra 1985 til 1. halvår 1988 blev afviklet udenlandske investeringer i Danmark for knap 11 mia.kr. I samme periode afvikledes for godt 3 1/2 mia.kr. danske investeringer i udlandet.

Investeringerne er inddelt efter den branche, som investeringsobjektet befinder sig i. Det skal bemærkes, at investeringsobjektets branche ikke i alle tilfælde er den samme, som den investerende virksomhed selv befinder sig i.

Ifølge teorien gennemgået i sidste afsnit afslører de udadgående investeringer, inden for hvilke brancher dansk erhvervsliv bedst mente at kunne udnytte sine immaterielle aktiver og/eller få den største fordel af udenlandsk beliggenhed.

Som det fremgår af tabel 1, er dette for industrien især tilfældet inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien, som i nogle af årene tegnede sig for omtrent halvdelen af de samlede industriinvesteringer. Typisk har industriinvesteringerne udgjort 1/3 af de samlede direkte investeringer.

Investeringer inden for handel og service har i de seneste år ligget på knap 1 mia.kr. Desuden kan man bemærke tendensen til øgede investeringer inden for hotelvirksomhed og ejendomsadministration.

Investeringerne inden for bank- og forsikringsvirksomhed har tilsyneladende foreløbigt toppet. Det kan yderligere oplyses, at i perioden fra 1985 til 1. halvår 1988 er hovedparten af danske pengeinstitutters direkte investeringer foretaget i pengeinstitutter i de andre EF-lande. Således gik over 60% af de totale investeringer hertil.

Tabel 2 viser de udenlandske bruttoinveste-

ringer i Danmark fordelt på tilsvarende måde. I sammenhæng med tabel 1 kan man bemærke, at der er bruttoinvesteringer begge veje inden for samme branche. Der forekommer således en del intra-industri investeringer. Dette er det samme fænomen, som beskrives i den nyere handelsteori.

For de indadgående industriinvesteringer kan man konstatere, at de generelt er mindre end de udadgående, hvor undtagelsen er 1987. De udenlandske investeringer har i høj grad været inden for handel og service samt på det seneste bank- og forsikringsvirksomhed.

Tabel 3 viser forholdet mellem ud- og indadgående direkte bruttoinvesteringer inden for industrien i perioden 1985 til 1. halvår 1988. Denne tabel opsummerer hovedparten af den information om industriens direkte investeringer, som findes i tabel 1 og 2 samt medtager en geografisk fordeling.

Fordelen ved at se på de 3 1/2 år under eet er, at man derved udjævner nogle af de tilfældige årlige udsving, der opstår ved enkelte store investeringer. Tallene i tabellen er de rene forholdstal og skal forstås således, at de danske investeringer til f.eks. EF inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien har været 21 gange større end EF's investeringer i Danmark inden for samme branche.

Hvis vi først ser på kolonnen "I alt", kan det konstateres, at dansk industris relative styrke klart er koncentreret inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien og medicinalindustrien.

For alle de øvrige industrier er forholdet lige over een, hvilket kan betyde, at dansk industri i disse brancher har en beskeden fordel, omend man dog skal tage beliggenhedsaspektet med i betragtning.

Hvad angår fordelingen på områder, er det påfaldende, at de øvrige nordiske lande har investeret kraftigt i Danmark, mens investeringerne den modsatte vej har været små. Dette hænger nok først og fremmest sammen med den relative gunstige beliggenhed, som Danmark udgør for virksomheder fra det øvrige Norden. De kulturelle barrierer er små, og man får foden indenfor det vigtige marked i EF. Et forhold, der sikkert er blevet mere tungtvejende, efterhånden som realiseringen af det indre marked nærmer sig.⁴⁾ Desuden er mange svenske og finske virksomheder stærke internationalt, hvorfor tallene også afspejler dansk industris relative svaghed overfor industrien i disse lande.

Dansk industri har koncentreret sine investeringer i EF-landene og i de øvrige OECD-lande, hvilket primært vil sige USA.

Det har ofte været fremført, at dansk industri har for få store virksomheder, hvilket kan være et problem, fordi der er en række fordele knyttet til størrelse. Dette gælder for eksempel inden for F og U ⁵⁾ og markedsføring. Da disse samtidig er vigtige immaterielle aktiver, kan man forvente en positiv sammenhæng mellem størrelse og direkte investeringer. Flere af landets største virksomheder findes da også inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien og medicinalindustrien.

IV. Direkte investeringer og industriens struktur

Som nævnt i afsnit II er det centralt i den nye teori om direkte investeringer, at virksomhederne besidder et immaterielt aktiv, hvilket de ad denne vej søger at udnytte bedst muligt. I dette afsnit vil vi nærmere diskutere to faktorer, som derigennem kan have indflydelse på direkte investeringer.

Den første er F og U, og den anden er indu-

striel koncentration.

Det er oplagt, at et immaterielt aktiv kan skabes gennem F og U, og i mange brancher er F og U en vigtig konkurrenceparameter. Empirisk arbejde har da også bekræftet, at der er en positiv sammenhæng mellem F og U og direkte investeringer.⁶⁾

F og U er ligesom f.eks. reklameudgifter medvirkende til, at der skabes adgangsbarrierer i den pågældende industri. Samtidig vil disse adgangsbarrierer ofte resultere i en højere koncentration i industrien. Man kan derfor forvente, at en industris direkte investeringer hænger positivt sammen med koncentrationen i industrien.⁷⁾

Disse sammenhænge er i nedenstående tabel forsøgt afdækket for Danmark. Der er anvendt simpel lineær regression, og konstantleddet er ikke vist.

Regression af den direkte investeringsintensitet med F og U intensiteten samt den industrielle koncentration

	1985	1986	1985-86	1985	1986	1985-86
UDI/ OMSVT						
a)	0,34	0,58	0,59	-	-	-
UDI/ OMS						
b)	-	-	-	0,19	0,40	0,52

UDI = direkte investeringer i udlandet. (Alene investeringer over 2 mill. kr. er medtaget).

FOU = udgifter til forskning og udvikling. (For 1986 baseret på et skøn).

C3 = procent af omsætningen, som de tre største industrivirksomheder tegner sig for.

OMSVT = industriens omsætning af egne varer og tjenester.

OMS = industriens omsætning.

*: Signifikant på 5% niveau.

a) Baseret på 14 brancher.

b) Baseret på 8 brancher.

Kilde: Forskningssekretariatet, Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

Den første række af koefficienter viser sammenhængen mellem danske direkte investeringer inden for en branche i udlandet og F og U inden for samme branche i Danmark. I relation til teorien er hypotesen, at en branches F og U vil skabe et immaterielt aktiv, som kan udnyttes inden for samme branche i udlandet.

En lidt anden hypotese ville være, at F og U hænger positivt sammen med direkte investeringer fra den pågældende branche i Danmark. Af datamæssige grunde er vi ude af stand til at undersøge denne alternative hypotese. I praksis kan man dog antage, at der ikke er den store afvigelse mellem investors branche og investeringsobjektets branche.

Som det fremgår af tabellen, er der positiv sammenhæng mellem direkte investeringer og F og U. I 1986 og for hele perioden 1985-86 er koefficienten statistisk signifikant på 5% niveau. Der er grund til at have større tillid til resultatet for hele perioden 1985-86 end til de enkelte år, idet store enkeltinvesteringer her slår mere igennem.

For sammenhængen mellem direkte investeringer og koncentration i industrien gælder også, at denne bliver mere udtalt over to-års perioden, uden at den dog bliver statistisk signifikant.

Det skal understreges, at de her viste resultater ikke nødvendigvis siger noget om årsags-sammenhængen. Det er for eksempel således uklart, om koncentration forårsager direkte investeringer, eller om det modsatte er tilfældet.

Konklusionen er derfor begrænset til, at der er en positiv og signifikant sammenhæng mellem F og U og direkte investeringer, hvilket er på linie med undersøgelser for andre lande. Sammenhængen mellem koncentration og direkte investeringer er tilsyneladende

ligeledes positiv, men her mangler den statistiske signifikans.

V. Afsluttende bemærkninger

Afsluttende vil vi kort resumere nogle af de væsentligste konklusioner af det ovenstående.

For det første synes det noget overdrevent at frygte, at dansk industri er i umiddelbar fare for at overgå til udenlandsk ejerskab. I de sidste 3 1/2 år er der købt industrivirksomheder i udlandet for knap det dobbelte af, hvad udlandet har købt i Danmark.

For det andet er den danske industris relative styrke i høj grad koncentreret inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien og medicinalindustrien. Hvad angår førstnævnte er dette næppe forbløffende, idet der er rigelig adgang til råstoffer, og industrien har en lang tradition, hvilket sandsynligvis har givet sig udslag i en "lære-kurve effekt". Desuden kan det bemærkes, at de foretagne investeringer i flere tilfælde har været i teknologisk avanceret produktion. For medicinalindustrien gælder givetvis, at man har udnyttet immaterielle aktiver delvis skabt på grundlag af F og U. Samtidig er det et kendetegn ved denne industri internationalt set, at der investeres meget i udlandet.

Endelig fordeler de ud- og indadgående direkte investeringer inden for industri sig meget forskelligt på geografiske områder.

Noter

- 1) I Nationalbankens valutastatistik er en direkte investering defineret som overførsel af egenkapital. Køb af mindre aktieposter er ikke medtaget, idet disse betragtes som porteføljeinvesteringer. For en yderligere diskussion af statistikken se Larsen, J.E. (1987).

- 2) En udmærket gennemgang af litteraturen findes i Caves (1982), som behandler en række såvel teoretiske som empiriske resultater. En lidt anden præsentation findes hos Dunning (1981). Her opereres med tre begreber til forklaring af direkte investeringer, nemlig "ownership - internalisation - location advantages". Forskellen mellem denne fremstilling og den, man finder hos andre forfattere, er dog ikke stor og ligger i hovedsagen i notationen. Således er ownership advantages (af nogle kaldet "firm specific advantages") i det store hele identisk med immaterielle aktiver ("intangible assets"). En diskussion af begrebet internalisering er foretaget af Hennart (1986).
- 3) Hvis virksomheden vælger denne mulighed, bliver den multinational, idet dette pr. definition er en virksomhed, som kontrollerer og leder produktion i mindst to lande. (Caves 1982, kapt. 1). Der er dog en undergrænse for den udenlandske produktion, der skal til, for at en virksomhed er egentlig multinational. Afgørelsen af dette spørgsmål må - ligesom spørgsmålet om, hvornår produktionen faktisk kontrolleres - i sidste ende bero på et skøn. Begrebet internationalisering er også ofte uklart, således kan man tale om internationalisering af omsætning, produktionsfaktorer, strategi osv. Dette begreb er derfor også i sidste ende afhængig af en skønsmæssig vurdering.
- 4) Graden af direkte investeringer inden for en bestemt branche er blandt andet knyttet til markedsstrukturen. Hvis der f.eks. er tale om den type af oligopol, hvor alle vogter over alle, kan en virksomheds investering i udlandet bringe en bølge af investeringer med sig fra de andre markedsdeltagere. Beslutningerne på et sådant marked vil ofte være mere dirigeret af defensiv strategisk adfærd end lønsomhed. Uden at skulle undervurdere betydningen af det indre marked, kan det godt forekomme, at nogle af de senere virksomhedsopkøb både i Danmark og udlandet er præget af en sådan adfærd.
- 5) Det er ikke empirisk afklaret, hvorvidt F og U vokser mere end proportionalt med størrelsen, eller om der findes en overgrænse. Soete (1979) finder således bevis for førstnævnte, mens Scherer (1980) finder, at der er en overgrænse for den fordel størrelse giver med hensyn til F

og U. Denne overgrænse skulle omsætningsmæssigt være mellem 250 og 400 mill.USD i 1978 priser. Selv om en sådan overgrænse findes, er det under alle omstændigheder en stor virksomhed for danske forhold.

6) Se f.eks. Pugel (1985) og Swedenborg (1985).

7) Se Caves 1982 (kap. 4). I afsnit III omtalte vi, at en virksomheds størrelse kan have betydning for omfanget af direkte investeringer. Det skal understreges, at der ikke nødvendigvis er nogen sammenhæng mellem koncentrationen i en industri og antallet af store virksomheder, selv om dette ofte vil være tilfældet.

Referencer:

- Biltoft-Jensen, K. og J.E. Larsen: *Branchefordeling af direkte investeringer*. Kvartalsoversigt - November 1988. Danmarks Nationalbank 1988.
- Caves, R.E.: *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge University Press 1982.
- Dunning, J.H.: *Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach*. Weltwirtschaftliches Archiv 1981.
- Hennart, J.F.: *What is Internalisation?* Weltwirtschaftliches Archiv 1986.
- Larsen, J.E.: *Direkte investeringer - en oversigt*. Kvartalsoversigt - Maj 1987. Danmarks Nationalbank 1987.
- Michalet, C.A. og Chevallier, T.: *France (kap.3) i Multinational Enterprises, Economic Structure and International Competitiveness* ed. Dunning, J.H., John Wiley and Sons 1985.
- Pugel, T.A.: *The United States (kap. 2) i Multinational Enterprises, Economic Structure and International Competitiveness* ed. Dunning, J.H., John Wiley and Sons 1985.
- Scherer, F.M.: *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Houghton Mifflin Company 1980.
- Soete, L.L.G.: *Firm Size and Innovative Activity*.

The Evidence Reconsidered. European Economic Review 1979.
 Swedenborg, B. *Sweden (kap. 7) i Multinational*

Enterprises, Economic Structure and International Competitiveness ed. Dunning, J.H., John Wiley and Sons 1985.

Tabel 1. Danske direkte investeringer i udlandet (brutto)

Branche for investeringsobjekt	1985	1986	1987	1. halvår 1988	1985 til 1. halvår 1988
	----- mill.kr. -----				Pct.
Nærings- og nydelses- middelindustri	615	646	873	307	13,4
Papir- og grafisk industri	120	70	53	32	1,5
Medicinalindustri	36	101	162	76	2,1
Øvrige kemiske industri	88	483	194	374	6,3
Jern- og maskinindustri	407	362	248	302	7,2
Elektronik- og måle- instrumentindustri	39	276	22	36	2,0
Øvrige industri	43	129	141	76	2,1
Industri i alt (brutto)	1.348	2.067	1.693	1.203	34,6
Råstofudvinding (herunder landbrug)	18	79	69	20	1,0
Energiforsyning (herunder vindmøller)	-	771	551	38	7,5
Bygge- og anlægs- virksomhed	192	143	169	84	3,2
Handel og Service	820	933	830	551	17,2
Transport og kommunikation	341	300	481	70	6,5
Hotelvirksomhed og ejendomsadm.	148	427	1.396	396	13,0
Bank- og forsik- ringsvirksomhed	922	1.145	711	300	16,7
I alt (brutto)	3.789	5.866	5.900	2.661	100,0

Anm.: Som følge af afrundinger kan der være mindre forskel mellem summen af de enkelte tal og totalbeløbene.
 Tallene for 1. halvår 1988 er foreløbige.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Tabel 2. Udenlandske direkte investeringer i Danmark (brutto)

Branche for investeringsobjektet	1985	1986	1987	1. halvår 1988	1985 til 1. halvår 1988
	----- mill.kr. -----				Pct.
Nærings- og nydelses- middelindustri	25	71	126	32	1,6
Papir- og grafisk industri	7	-	174	50	1,5
Medicinalindustri	13	32	2	33	0,5
Øvrige kemiske industri	10	102	964	55	7,3
Jern- og maskinindustri	217	91	668	48	6,6
Elektronik- og måle- instrumentindustri	63	153	85	51	2,3
Øvrige industri	15	124	84	30	1,6
Industri i alt (brutto)	350	573	2.103	299	21,6
Råstofudvinding (herunder landbrug)	381	282	155	251	6,9
Energiforsyning og Bygge- og anlægs- virksomhed	24	79	70	17	1,2
Handel og Service	865	2.208	1.044	237	28,3
Transport og kommunikation	1.174	1.159	394	611	21,7
Hotelvirksomhed og ejendomsadm.	110	89	197	100	3,2
Bank- og forsik- ringsvirksomhed	209	499	728	1.193	17,1
I alt (brutto)	3.113	4.889	4.692	2.709	100,0

Anm.: Som følge af afrundinger kan der være mindre forskel mellem summern af de enkelte tal og totalbeløbene.
Tallene for 1. halvår 1988 er foreløbige.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Tabel 3. Forholdet mellem ud- og indgående direkte investeringer (brutto) inden for industri i perioden 1985 til 1. halvår 1988 fordelt på brancher og landegrupper

	EF	Norden	Øvrige OECD	Øvrige lande	I alt
Nærings- og nydel- sesmiddelindustri	20,9	0,44	25,7	7,4	9,6
Papir- og grafisk industri	=	0,19	22,8	-	1,2
Medicinalindustri	6,8	0,04	=	-	4,7
Øvrige kemiske industri	13,7	0,05	8,9	=	1,0
Jern- og maskin- industri	2,0	0,41	2,0	=	1,3
Elektronik- og måle- instrumentindustri	1,6	0,37	0,7	=	1,1
Øvrige industri	1,6	0,75	0,1	2,1	1,5
Investeringer inden for industri i alt	4,5	0,22	4,9	5,2	1,9
Udadgående inve- steringer inden for industri i alt mill.kr.	2.787	452	2.670	400	6.309
Indadgående inve- steringer inden for industri i alt mill.kr.	623	2.082	544	77	3.326

Anm.: Når forholdet er større end én betyder det, at danske direkte investeringer inden for den pågældende branche og til det pågældende område er større end områdets investeringer i Danmark inden for samme branche. Det modsatte er tilfældet for tal mindre end én. De tilfælde, hvor de udadgående investeringer er lig med nul, er markeret med -. De tilfælde, hvor de indgående investeringer er lig med nul, er markeret med =.

Kilde: Danmarks Nationalbank.