Direktinvesteringar – tolkning och innebörd

JOHAN ÖSTBERG

Investeringsströmmarna över landets gränser har åter ökat i omfattning. Riksbankens statistik visar att de ingående investeringarna de senaste åren varit större än de utgående. Statistiken måste emellertid tolkas med försiktighet då nettot av investeringarna påverkas av såväl korsägande, lån som desinvesteringar. Den senaste tidens ökning av de utländska investeringarna i Sverige har väckt uppmärksamhet i massmedia. Debatten har i huvudsak kommit att handla om utländskt inflytande och kontroll i svenska företag. Undersökningar visar dock att direktinvesteringar ger en rad positiva effekter på mottagarlandets ekonomi.

Inledning

Kapitalflödena mellan Sverige och andra länder kom under senare delen av 1980-talet att anta allt större proportioner. Investeringar i svenska och utländska företag, som utgjorde en del av dessa kapitalflöden, ökade mycket snabbt fram till och med 1991. Den internationella högkonjunkturen i kombination med avregleringar var bidragande orsaker till de ökade investeringsströmmarna. Efter en världsomfattande minskning av direktinvesteringsströmmarna till följd av lågkonjunkturen i början av 1990-talet har de internationella direktinvesteringarna åter tagit fart.

Vad är direktinvesteringar?

De gränsöverskridande investeringsströmmarna utgör delar av Sveriges betalningsbalans mot omvärlden och kan delas in i portfölj- och direktinvesteringar. En portföljinvestering har ofta karaktären av en mer kortsiktig placering med fokusering på kapitalavkastning. Sådana investeringar sker ofta i börsnoterade aktier utan avsikt att uppnå ett aktivt ägarinflytande i företaget. Aktieförvärv som inte uppgår till 10 procent av ett företags totala aktiestock redovisas som portföljinvesteringar.

Förvärv av aktier eller andelar som ger ett aktie- eller andelsinnehav på 10 procent och däröver benämns direktinvesteringar. Definitionen bygger på internationella rekommendationer som syftar till att erhålla jämförbarhet mellan olika länders betalningsflöden. Avsikten med denna indelning är att söka klarlägga vilka investeringar som leder till ett mer långsiktigt och aktivt inflytande över företagets förvaltning. Definitionen omfattar även annat kapitaltillskott och lån mellan direktinvesteringsföretag.[1] Direktinvesteringslån kan

Johan Östberg är verksam på betalningsbalansavdelningen vid Sveriges riksbank.

1. Med nuvarande definition lån med löptid över ett år.

uppgå till betydande belopp men innebär inte en förstärkning av rösträtten eller ägarandelen i företaget. Statistiken över direktinvesteringar är således inte fullt jämförbar med portföljinvesteringar, som motsvarar ett direkt ägande i företagen.

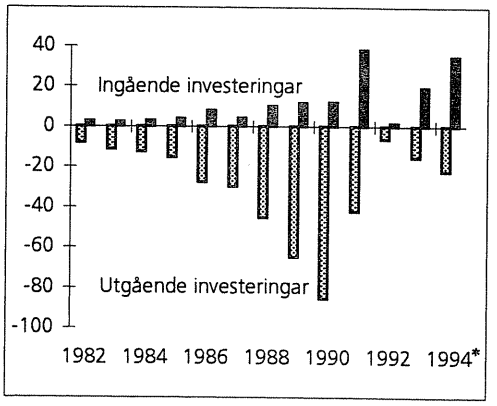
Sett i ett internationellt perspektiv är direktinvesteringar relativt trögrörliga jämfört med portföljinvesteringar. De påverkas också därför i mindre utsträckning av sådana faktorer som konjunkturläge och växelkursförändringar.

Gränsöverskridande investeringar = portföljaktier + direktinvesteringar

De senaste 15 åren

De svenska direktinvesteringarna i utlandet var som störst 1990 och uppgick då till 86 miljarder kronor. Under tioårsperioden 1982–1991 hade svenska företag investerat i utländska företag och fastigheter för 350 miljarder kronor. Under samma period ökade även utländska förvärv av svenska företag samt, om än i blygsam omfattning, utländska företagsetableringar i Sverige. Storleken på de ingående direktinvesteringsflödena var dock betydligt mindre än de utgående.

DIAGRAM 1. *Direkta investeringar, netto*
Miljarder kronor



* Avser perioden januari–augusti

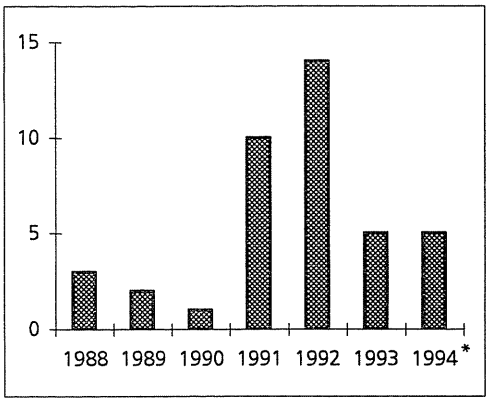
Efter 1991 vände utvecklingen. Såväl de ingående som de utgående investeringarna uppvisade under lågkonjunkturåret 1992 nettoflöden som var marginella jämfört med tidigare år. Under 1993 och 1994 har direktinvesteringsflödena återigen ökat, nu med större ingående än utgående nettoflöden.

Vad säger statistiken?

Statistiken måste dock tolkas med försiktighet, i synnerhet om den redovisas på en mycket aggregerad nivå. Det är lätt att betrakta exempelvis ingående investeringar som ett resultat av ett ensidigt agerande från utländska aktörer. Som framgår av diagram 1 uppgick de ingående direktinvesteringarna till ca 10 miljarder kronor per år under åren 1988, 1989 och 1990. Året därefter var motsvarande flöde närmare 40 miljarder kronor. Detta relativt stora inflöde förklaras delvis av ett ökat korsägande mellan svenska och utländska företag. Korsägande redovisas i statistiken alltid som en direktinvestering i båda riktningarna. Kapitalöverföring vid korsägande kan också ske under olika perioder, vilket ytterligare komplicerar tolkningen av statistiken. I dessa fall kan det totala nettot av de in- och utgående investeringarna ge en kompletterande och mer rättvis bild av utvecklingen.

Om ett svenskt företag avvecklar, eller desinvesterar, en direktinvesteringstillgång i utlandet bidrar detta till en minskning av nettot för de totala utgående direktinvesteringarna. Sådana desinvesteringar har vissa perioder kraftigt påverkat nettot för

DIAGRAM 2.
Utländska desinvesteringar i Sverige
Miljarder kronor



* Avser perioden januari–augusti

både in- och utgående direktinvesteringar. Statistiken över direktinvesteringarna i Sverige för 1992 är ett exempel på detta med ett netto på 1,2 miljarder kronor. Samma år uppgick desinvesteringarna till ca 15 miljarder kronor.

Utlandets förvärv av svenska portföljaktier redovisas av Riksbanken per aktieslag. Däremot redovisas inte direktinvesteringar som enskilda företagsaffärer.[2] Land- eller branschvis analys kan dock ge information om avvikande belopp under en enskild period.

Direktinvesteringar, netto	A (B+E)
Utländska direktinvesteringar i Sverige, netto	B (C+D)
kapitalinflöde	C
kapitalutflöde (utländsk desinvestering)	D
Svenska direktinvesteringar i utlandet, netto	E (F+G)
kapitalutflöde	F
kapitalinflöde (svensk desinvestering)	G

2. Regleras av sekretesslagen, 9 kap. § 4.

Vid tolkning av statistiken måste man också vara uppmärksam på gränsdragningen mellan portföljinvesteringar och direktinvesteringar. Ett vanligt förfarande vid en direktinvesteringsaffär är att aktier köps upp på fondbörsen. Understiger förvärvet till en början 10 procent av aktierna redovisas detta som en portföljinvestering under rubriken aktiehandel. Om ägarandelen ökar för att efter en tid klassas som direktinvestering kommer endast förvärv över 10-procentsnivån att redovisas som direktinvestering.

Drivkrafter

Ökningen av direktinvesteringflödena under 1980-talet har en rad olika förklaringar. Drivkraften bakom den snabba ökningen av de svenska utgående investeringarna var med stor sannolikhet ett aktivt agerande av framför allt exportföretagen för att inte bli diskriminerade på den europeiska marknaden. Fusioner och fastighetsinvesteringar, de senare ofta till följd av spekulation i stigande fastighetspriser bl.a. i Storbritannien och Nederländerna, bidrog också till ökande direktinvesteringsflöden.

Direktinvesteringar kan delas in i tre olika funktionsformer med marknads-, produktions- och strategiskt orienterade motiv bakom direktinvesteringsbeslutet.[3]

Vid *marknadsstyrda* investeringar är motivet en strävan att expandera verksamheten på en enskild marknad. Att genomföra en direktinvestering kan vara enda möjligheten att nå en ny marknad i de fall traditionell export inte är möjlig på grund av t.ex. handelshinder.

3. Resonemanget om olika typer av direktinvesteringar är delvis hämtat från »Utlandsinvesteringarnas betydelse för Sverige«, Näringsdepartementet, nr 5 1994.

Om direktinvesteringsbeslutet är *produktionsstyrt* är motivet att uppnå ökad effektivitet genom att utnyttja ett lands relativa produktionsfördelar. Det kan röra sig om lägre produktionskostnader, tillgång på arbetskraft eller möjlighet till stordriftsfördelar.

Marknads- och produktionsstyrda investeringar leder ofta till nystartad eller utvidgad verksamhet i mottagarlandet. Förutsatt att inte inhemsk produktion slås ut bidrar dessa former av utländska direktinvesteringar ofta till ökad tillväxt och sysselsättning i landet.

Den sista typen av investering benämns *strategiska* investeringar. Dessa innebär att företag köps upp i syfte att förvärva företagsspecifika tillgångar som patent, teknologi eller dylikt. De strategiska direktinvesteringarna kännetecknas i huvudsak av företagsförvärv och korsägande, etableringsformer som varit dominerande för utländska direktinvesteringar i Sverige sedan mitten av 1980-talet.

Under större delen av 1980-talet fram till och med 1990 har det varit obalans mellan in- och utgående direktinvesteringar. Överhettningen i den svenska ekonomin med högt kostnadsläge och mycket begränsad tillgång på kvalificerad arbetskraft verkade hämmande i synnerhet för de produktionsstyrda investeringarna i Sverige. Att etablera ny verksamhet och därmed konkurrera om befintliga produktionsresurser innebar ännu större svårigheter. Detta kan vara en förklaring till att förvärv och korsägande dominerat mönstret i de ingående direktinvesteringarna det senaste decenniet.

Under de senaste två åren har direktinvesteringarna i Sverige ökat kraftigt, om än från en mycket låg nivå 1992. Ökningen beror bl.a. på den senaste tidens återhämtning i ekonomin. Ökad produktivitet och en lägre företagsbeskattning har sannolikt också bidragit. Den fallande kronkursen är ytterligare en faktor som påverkat utlandets investeringsbenägenhet i Sverige. I och med övergången till rörlig växelkurs i november 1992 uppstod en situation där svenska företag kunde förvärvas till ett lägre pris – mätt i utländsk valuta – jämfört med tidigare år. Samtidigt medförde kronfallet ett uppsving för svensk exportindustri och svenska företag blev därmed attraktiva investeringsobjekt bland utländska investerare. Detta medförde en mycket stor nettoexport av svenska portföljaktier under 1993 och 1994. Det kan inte uteslutas att den lägre kronkursen även påverkat de ingående direktinvesteringarna, i synnerhet de som till karaktären mer är att likna vid en portföljplacering.

Trots de senaste årens ökning av de ingående direktinvesteringarna motsvarar utlandets totala direktinvesteringstillgångar i Sverige endast ca en tredjedel av svenska direktinvesteringstillgångar i utlandet. Detta är en mycket låg siffra. Av OECD-länderna är det endast Japan som har en lägre andel.

Positiva effekter

Direktinvesteringar ger upphov till en rad positiva effekter av olika karaktär. Det gäller inte bara för det enskilda företaget utan även för mottagarlandets ekonomi. Enligt en undersökning utförd av OECD uppvisar utlandsägda dotterbolag en högre arbetskraftsproduktivitet än inhemskt kontrollerade företag.[4] Multinationella företags möjlighet att utnyttja varje marknads komparativa fördelar uppges vara en av orsakerna till de relativa fördelarna. Rapporten menar också att de ökade internatio-

4. The performance of Foreign Affiliates in OECD Countries, Paris 1994, OECD.

nella direktinvesteringarna har en avgörande betydelse för tillväxten i världshandeln. Utländska dotterföretag står för en större andel export och import än inhemska företag. Importen sker huvudsakligen från moderbolaget och kan, enligt vissa uppskattningar, stå för mer än en tredjedel av den internationella handeln. Undersökningen pekar även på andra positiva effekter på mottagarlandets ekonomi till följd av ökade utlandsägda dotterföretag. Medan sysselsättningen minskade i de inhemska företagen i en rad länder bl.a. USA och Sverige, ökade den i de utlandskontrollerade företagen.

Andra effekter av ökade direktinvesteringar mellan olika länder är det kunskapsutbyte som genereras. Studier har visat att direktinvesteringsföretag bidrar till en ökad kunskapsnivå i mottagarlandet. Men förhållandet är också omvänt. Arbetskraftens kunskapsnivå har avgörande betydelse för ett lands förmåga att attrahera direktinvesteringar.[5]

Ingående investeringar spelar också en betydande roll för landets riskkapitalförsörjning. Direktinvesteringar skiljer sig från portföljinvesteringar i det att investeraren behåller kontrollen över sitt kapital. Konsekvenserna för det enskilda företaget blir en mer stabil riskkapitalförsörjning än vad som är fallet med portföljinvesteringar.

Flertalet av de internationella studier som genomförts på direktinvesteringar har syftat till att studera effekterna på samhällsekonomin i mottagarländerna. Undersökningarna bygger ofta på studier av utlandsägda dotterföretag. Faktorer som sysselsättning, produktivitet och teknologi kan på ett relativt enkelt sätt mätas och jämföras med inhemska företag. De samhällsekonomiska effekterna på hemlandet är däremot svårare att belysa. Utgående investeringar kan leda till att produktion förflyttas till utlandet. Men de kan också ge tillgång till nya marknader, ny teknologi eller stordriftsfördelar.

Ökade direktinvesteringar har förbättrat möjligheterna för svenska exportföretag att konkurrera på den internationella marknaden. Alltmer kapitalkrävande investeringar har medfört ett behov av ökat internationellt samarbete med gemensamma satsningar på forskning och utveckling.

5. World Investment Report 1994, Transnational Corporations, Employment and the Workplace, United Nations.

Notiser

Referensräntan diskontot 7 procent

Riksbanken fastställde den 3 oktober 1994 referensräntan diskontot till 7 procent med verkan fr.o.m. den 4 oktober 1994.

Diskontot har inte någon som helst penningpolitisk betydelse utan är uteslutande en referensränta. Riksbankens utlåning till banksystemet sker inte till diskontoränta.

Diskontot beräknas som genomsnittet av de under närmast föregående kalenderkvartal dagligen noterade räntorna för sexmånaders statsskuldväxlar och femåriga statsobligationer, minskat med två och en halv procentenhet och avrundat till närmast halva procentenhet.

Diskontot fastställs vid riksbanksfullmäktiges första sammanträde i varje nytt kalenderkvartal.

Nya ledamöter i riksbanksfullmäktige

Riksdagen har valt nya ledamöter i riksbanksfullmäktige för riksdagens valperiod. Nya ledamöter i fullmäktige är för socialdemokraterna f.d. statsrådet Kjell-Olof Feldt, landshövding Bengt K.Å. Johansson, riksdagsman Kristina Persson, för moderaterna f.d. talman Ingegerd Troedsson och för folkpartiet liberalerna riksdagsman Bengt Westerberg. Övriga ledamöter är Birgitta Johansson (s), advokat Johan Gernandt (m) och riksbankschef Urban Bäckström.

Nya suppleanter är riksdagsman Lars Hedfors (s), riksdagsman Carin Lundberg (s), f.d. statssekreterare Peter Egardt (m) samt riksdagsman Agne Hansson (c). Övriga suppleanter är riksdagsmännen Inge Carlsson (s), Lisbeth Staaf-Igelström (s), auktoriserade revisorn Stephan Tolstoy samt vice riksbankscheferna Thomas Franzén och Stefan Ingves.

Till ordförande i fullmäktige har valts Kjell-Olof Feldt och till vice ordförande Bengt Westerberg.

Reporäntan höjs till 7,40 procent

Riksbanken beslutade den 27 oktober 1994 att höja reporäntan från 7,20 till 7,40 procent. Höjningen trädde i kraft den 1 november 1994. Inlåningsräntan och utlåningsräntan blev oförändrade 6 respektive 8 procent.

Ny informationschef

Gunilla Wikman har utsetts till chef för Riksbankens informationssekretariat. Gunilla Wikman kommer närmast från Bankstödsnämnden där hon sedan 1993 varit informationschef. Gunilla Wikman tillträdde tjänsten den 1 december 1994.