

Valutaregleringen och företagens direktinvesteringar i utlandet

En undersökning som författarna gjort visar att företagen inte drabbats i nämnvärd utsträckning av valutaregleringen vad gäller direkta investeringar i utlandet. Däremot har de administrativa rutinerna ställt stora krav på företagen, vilket drabbat i synnerhet småföretagen hårt.

Den svenska valutaregleringen är ett penning- och valutapolitiskt instrument vars syfte är att stödja den ekonomiska politiken. Efter en reviderad lagstiftning 1974 syftar regleringen även till att främja industri- och sysselsättningspolitiska strävanden. En väsentlig del av regleringen berör företagens direkta investeringar i utlandet.

På Institutet för Internationellt Företagande vid Handelshögskolan i Stockholm har en studie genomförts i syfte att kartlägga hur svenska internationellt verksamma företag anser att deras affärsverksamhet påverkas av valutaregleringens bestämmelser rörande direkta investeringar i utlandet (Backlund m fl [1980]).

I den allmänna debatten har kritik ofta framförts gentemot regleringen i detta avseende. Vissa har sett regleringen såsom en hamnande faktor för exporten samt för industrins internationella kon-

kurrenskraft. Andra har förordat en hårdare reglering av direktinvesteringar i utlandet och anført att dessa utgör ett hot mot sysselsättningen och den regionala balansen i Sverige. Trots att det i debatten framförts många synpunkter på regleringen finns det mycket liten systematisk kunskap om hur denna egentligen påverkar företagen.

Undersökningens uppläggning

Sammanlagt 66 industriföretag har intervjuats per telefon, under våren 1980. Företagen har valts ut med hänsyn till storlek på total försäljning och exportandel. Genomsnittlig försäljning bland de tillfrågade företagen uppgick 1979 till 3,5 mdr kronor. Samtliga undersökta företag har en exportandel på minst 20 procent av den totala försäljningen. Det största undersökta företaget har en försäljning på över 20 mdr kronor, det minsta en försäljning på 60 miljoner kronor. Elva företag har mer än 61 utländska dotterbolag, 33 företag har mellan 11 och 60 dotterbolag och 22 företag har mindre än 10 dotterbolag. Av dessa 22 företag har 7 företag mindre än 5 utländska dotterbolag.

Urvalet kan anses som representativt och torde inkludera nästan samtliga relevanta svenska industriföretag. Tidigare

LAURENT LEKSELL är forskare och lärare vid Institutet för Internationellt Företagande vid Handelshögskolan samt Institutet för Företagsledning (IFL). CECILIA WIDEBÄCK är civilekonom och arbetar med exportkreditfrågor.

studier har till exempel angivit att antalet koncerner i Sverige med producerande dotterföretag i utlandet uppgår till ca 100 (Swedenborg [1974]).

Företagens direkta investeringar i utlandet

Direkta investeringar innebär investeringar i marknads- och produktionsanläggningar utomlands, dvs försäljande och tillverkande dotterbolag. Under 1979 uppgick tillståndsgivningen till direkta investeringar i utlandet till 3,5 mdr kronor mot ca 3,0 mdr kronor år 1978. De största mottagarländerna av svenska direktinvesteringar var under 1979, USA, Frankrike, Västtyskland och Storbritannien, vilka tillsammans svarade för drygt hälften av det totala tillståndsbeloppet. Antalet nyetableringar utgör en ökande andel och uppgår för närvarande till ca 20 procent av tillståndsbeloppet.¹

Valutaregleringens bestämmelser rörande direkta investeringar i utlandet påverkar företagen i huvudsak på fyra områden.

– Prövningsförfarandet av ansökan om tillstånd och grunderna för tillståndsgivningen.

– Krav på investeringens framtida inriktning, främst de sk Höganäs-villkoren vilka förenas med tillstånd.

– Krav på finansiering i utlandet av direktinvesteringen.

– Valutaregleringens bestämmelser rörande terminsaffärer i utländsk valuta och möjligheterna att terminssäkra upplåning i utländsk valuta.

Tillstånd och prövningsgrunder för direktinvesteringar i utlandet

För att få riksbankens tillstånd till en direkt investering i utlandet krävs i regel att investeringen kan anses exportfrämjande, eller på annat sätt fördelaktig från bytesbalanssynpunkt. Även i fall där investeringen, utan att vara exportfräm-

jande, kan anses vara av väsentlig betydelse för det sökande företags utveckling och marknadsposition och därigenom få en positiv bytesbalanseffekt kan tillstånd ges.²

Efter en lagändring 1974 ligger en bredare samhällsekonomisk bedömning till grund för tillståndsgivningen. I samband med lagförändringen betonades behovet att pröva direktinvesteringarnas lämplighet och effekt på sysselsättning, industristruktur och den regionala balansen. Dessutom ville man skapa utökade möjligheter för löntagarna och deras organisationer att få insyn samt kunna påverka de utländska dotterbolagens verksamhet och personalpolitik. Av valutalagen § 2A framgår att de utökade bedömningsgrunderna framför allt är inriktade på provning av investeringar i form av etablering eller utbyggnad av produktionsenheter utomlands. I viss utsträckning är det möjligt att även investeringar i forskning och utveckling kan beaktas vid tillståndsprovningen. I syfte att utföra provningen inhämtar riksbanken regelmässigt upplysning om de anställdas inställning till ansökan.

Syftet med tillståndsprovningen är att förhindra portföljinvesteringar samt att reglera investeringarnas omedelbara betalningsbalanskonsekvenser, tex genom att kräva finansiering i utlandet. Vid ett flertal tillfällen har det anförts att ansökningsförfarandet kan förhindra en ur företags eller från samhällsekonomisk synvinkel riktig investering. Detta kan ske antingen om ansökan avslås eller, mera betydelsefullt, om företagen avstår att ansöka då de befarar att deras ansökan kommer att avslås, tex på basis av en avstyrkan från löntagarorganisationerna. I sistnämnda fall har tillståndsprovningen en "självreglerande" effekt

¹ Riksbankens årsredovisning för 1979.

² Riksbankens författningsamling 1979: 7 13:13 § 3: 19-3: 22.

som kan vara av både positiv och negativ natur.

I praktiken avslår riksbanken mindre än en halv procent av totalt 4000 ansökningar per år. I syfte att undersöka huruvida provningsförfarandet reglerar ansökningarna tillfrågades företagen om de vid något tillfälle avstått att ansöka därför att risk fanns att ansökan skulle avslås.

Av undersökningen framgår att sju företag (11 procent) någon gång avstått ifrån att ansöka om tillstånd för en direktinvestering på grund av tillståndskraven medan 59 företag (89 procent) aldrig avstått från att ansöka. Företagen anser att tillståndskraven i regel inte utgör något problem. Detta beror sannolikt på att synnerliga skal skall föreligga för att riksbanken skall avslå en ansökan. En slutsats är även att tillståndskraven och ansökningsförfarandet inte används i någon större utsträckning av de anställda eller deras organisationer för att förhindra direktinvesteringar i utlandet.

Höganäs-villkoren

Som regel förenas tillstånd till direkt investering i utlandet med de sk Höganäs-villkoren som infördes år 1964. Genom godkännande av dessa villkor förbinder sig företaget bland annat att inte utan riksbankens medgivande

a) överlåta andelar i det utländska företaget,

b) låta fondera vinstmedel i det utländska företaget eller medverka därtill, i större utsträckning än vad som är skäligt med hänsyn till den för riksbanken uppgivna arten av företagets verksamhet.

Syftet med Höganäs-villkoren är dels att förhindra att en direkt investering i utlandet övergår till att bli en portföljinvestering, eller att dotterbolag används för att göra portföljinvesteringar, dels att motverka att företagen fonderar alltför

stor andel av vinsten utomlands istället för att ta hem vinstmedel till Sverige.

Undersökningen visar att företagets verksamhet påverkas av Höganäs-villkoren endast i liten utsträckning. Drygt två tredjedelar av de tillfrågade företagen uppgav att Höganäs-villkoren påverkade verksamheten "lite" eller "inte alls". En trolig förklaring är att villkoren infördes redan 1964, vilket inneburit att företagen kunnat anpassa sin verksamhet (tex dotterbolagens kapitalstruktur och finansiering) till villkoren.

Höganäs-villkoren kan dock vålla företagen vissa problem. Det andra villkoret ovan kan tex ge upphov till tolkningsbesvar då innebörden av ordet "skäligt" inte är fastställt. En intressant fråga är när en restriktiv utdelningspolitik i syfte att erhålla högre självfinansieringsgrad och/eller med hänsyn till dotterbolagets risksituation skulle strida mot det andra Höganäs-villkorets anda och mening.

Många företag framhöll att det ofta ligger i företagets eget intresse att ta hem vinstmedel genererade i de utländska dotterbolagen, bla för att finansiera investeringar i forskning och utveckling i Sverige. Några företag påpekade att bristen på klara riktlinjer vid bedömningen av "skälig fondering" ger samtliga berörda stor tolkningsfrihet.

Höganäs-villkoret har aldrig prövats juridiskt, varför avgöranden ej kan vagledas av något prejudikat. Villkorens legalitet kan också ifrågasättas och deras extra-territoriella konsekvenser utgör ett potentiellt problem i händelse av en öppen konflikt mellan de svenska bestämmelserna och motstridiga krav från ett dotterbolags värdland. I praktiken är emellertid riksbankens tolkning liberal i de fall företagen kan motivera sina avgöranden.

Bland företagen som ansåg att deras verksamhet påverkas "mycket" eller "ganska mycket" (14 procent) av vill-

koren anfordres framför allt två skäl. Främsta skälet var att det är onskvärt att återinvestera vinstmedel och/eller att likvid för sålda företag i utlandet fick användas för finansiering av utlandsverksamheten.

Vidare anfördes att behov kan föreligga att omstrukturera verksamheten i olika länder genom bildandet av holdingbolag. Styrning och finansiering av verksamheten underlättas därigenom. Det är möjligt att företagens internationalisering nått ett sådant stadium att Höganäsvillkoren förhindrar lämplig omstrukturering av verksamheten. Flera svenska företag har idag ett flertal försäljande och producerande dotterbolag i ett och samma land.

Finansieringskrav i samband med tillståndsgivningen

I många fall förenas tillstånd till direkt investering i utlandet med föreskrift om att den skall finansieras genom upplåning i utlandet. I regel krävs att upplåningen omfattar hela kapitalinsatsen och att lånet har en genomsnittlig löptid på minst fem år. Vanligen får företag även tillstånd till:

- forlangning av lånet
- fortidsinlösen av lånet genom uppdragande av nytt lån i utlandet på minst samma genomsnittliga löptid som det inlösta lånets återstående genomsnittliga löptid
- uppköp av egna obligationer som förfaller till betalning inom nio månader.

Kravet på utlandsfinansiering kan leda till ett flertal problem. Företagen kan tvingas att ta upp lån i utlandet, samtidigt som de har överskottslikviditet eller lattillgängliga finansieringskällor i Sverige.

Kravet på utlandsfinansiering kan även leda till att företaget erhåller ofördelaktiga villkor vid sin utlandsupplåning. Detta kan vara fallet om tidpunkten för upplåningen är olämplig eller om rän-

tan eller andra villkor för upplåningen är sämre för företaget än vad som skulle varit fallet vid motsvarande upplåning i Sverige.

Ofta är det fördelaktigt för företaget att låna i den valuta som investeringen sker i för att minska valutarisken och annan riskexponering. Detta är inte alltid möjligt, vilket medför att företaget måste låna i ett tredje lands valuta. Kravet på utlandsupplåning kan då medföra att företaget utsätts för ökad valutarisk. Med hänsyn till utvecklingen på valutamarknaden kan detta utgöra ett stort potentiellt problem.

Kravet på utlandsupplåning påverkar företagets verksamhet i stor utsträckning. Trettio av de 66 tillfrågade företagen anser att de någon gång har tvingats att godta ofördelaktiga lånevillkor på grund av upplåningskravet. Halften av dessa trettio anser även att de tvingats att uppta överflödiga lån. Ett flertal företag betonade att kravet på en genomsnittlig löptid på fem år måste kompenseras med högre ränta i syfte att attrahera internationella långgivare. Dessutom anses detta krav begränsa möjligheterna att välja lämplig valuta vid upplåningen.

Undersökningen visar att det är mindre och medelstora företag som drabbas relativt sett hårdast av upplåningskravet. Dessa företag riskerar att få sämre villkor då de är mindre kända bland internationella långgivare (se Leksell m fl [1980]).

Sammanlagt 26 företag anser att de någon gång tvingats att ta upp överflödiga utlandslån på grund av tillståndskraven. Närmare halften av dessa företag (framför allt de större) anser emellertid, att de utomlands kan erhålla likvärdiga eller bättre lånevillkor än i Sverige. Tillståndskravet har emellertid en potentiellt negativ effekt, då koncernens skuldsättningsgrad kan öka och framtida kreditvärdighet försämrats. Flera företag betonade även att tillståndskravet med-

för att direkt eller indirekt så finansieras direktinvesteringen helt med främmande kapital, vilket ökar dotterbolagens finansiella risk.

Bland de företag som ansåg att upplåningskravet inte medförde några konsekvenser alls (tio) framfördes bland annat att den svenska kreditmarknaden är så begränsad att större upplåningsbehov ändå medför ett utnyttjande av den internationella kreditmarknaden.

Företagen anser att det främsta problemet med upplåningskravet är att valutarisken ökar. Flertalet företag (68 procent) har nämnt detta som den största och vanligaste extrakostnaden av tillståndskravet.

Som nämnts ovan försöker företagen i regel att balansera sina valutapositioner genom att låna i samma valuta som investeringslandets valuta. Därigenom "matchas" en fordran i utländsk valuta, förorsakad av direktinvesteringen, mot en skuld i samma valuta, som orsakas av den utländska upplåningen.

Ibland föreligger svårigheter att få lån i investeringslandets valuta, antingen på grund av att valutan ifråga inte handlas internationellt och/eller att utbudet är litet på lån med villkor som uppfyller riksbankens krav. Vidare önskar företagen ibland att minska valutarisken genom att på terminsmarknaden kurssäkra kommande räntebetalningar och amorteringar. Valutaregleringen begränsar emellertid företagets möjligheter att göra terminsaffärer.

Valutaregleringen och företagens terminsaffärer

En terminsaffär skall, enligt valutaregleringen, avse den valuta i vilken bakomliggande betalning skall ske. Affären skall vidare utlöpa på eller i omedelbar anslutning till betalningens förfallodag. För amorteringar och ränta på lån upptagna i utlandet för finansiering av

direktinvestering utomlands gäller att terminsaffärer får göras tidigast sex månader före förfallodagen för bakomliggande betalning.

Fördelen med terminsaffären är att företaget på förhand kan kalkylera kostnaden för lånet, raknat i svenska kronor. Det kan vara värdefullt framför allt när valutakursförändringar är eller förväntas vara stora. Med tanke på den relativt långa löptiden på utlandslånen kan en begränsning av terminsaffärer medföra olägenheter.

Det skall dock betonas att terminsmarknaden för den svenska kronan är förhållandevis begränsad. Priset för långa terminskontrakt kan därför bli orimligt högt. I realiteten utgör därför inte valutaregleringens begränsning av terminsaffärer någon allvarligare restriktion för företagen. Totalt är det 39 procent av de tillfrågade företagen som har använt eller använder sig av terminsaffärer som skydd mot valutakursförluster på lån för direktinvesteringar i utlandet.

Närmare 67 procent av företagen anser dock att de skulle vilja, åtminstone ibland, ha möjlighet att terminssäkra räntebetalningar och amorteringar för längre tidsperioder än vad som nu är tillåtet. Det kan emellertid noteras att detta är en betydligt högre andel än andelen företag som faktiskt utnyttjat terminsaffärer för kurssäkring (39 procent).

Valutaregleringens administrativa konsekvenser

Det har ofta anförts att valutaregleringen och dess bestämmelser för tillståndsgivning till direktinvesteringar förorsakar företagen administrativt merarbete och kostnader samt kan förlänga beslutsprocessen. Företagen tillfrågades i vilken utsträckning de ansåg att riksbankens behandling av ansökningar för direktinvesteringar var effektiv.

Hela 82 procent av företagen (54 av

66) anser att riksbankens behandling av deras ansökningar är effektiv. Av de 18 procent av företagen som inte anser att riksbanken är effektiv, återfinns främst företag med mellan 11–20 dotterbolag i utlandet. Dessa företag har sannolikt mindre erfarenhet av ansökningsförfarandet (alternativt snabbare egna beslutsprocesser än i större företag) varför behandlingen i riksbanken kan kännas besvärande.

I syfte att kartlägga i vilken utsträckning valutaregleringen orsakar företagen administrativa merkostnader ombads företagen att uppskatta hur mycket personaltid som, räknat i manmånader, ägnades åt att uppfylla bestämmelserna i regleringen rörande direktinvesteringar i utlandet.

Det är uppenbart att företagen ägnar en ansevärd tid åt administration av valutaregleringen. I sexton företag arbetar en person eller flera enbart med denna administration. I 35 av 66 företag tar dock valutaregleringen mindre än 2 manmånader i anspråk. Med hänsyn till att endast ett fåtal ansökningar avslås och att det krävs personal på riksbanken för behandling av ansökningarna skulle en förenkling av ansökningsförfarandet sannolikt kunna leda till åtskilliga besparingar.

Sammanfattning

En övergripande slutsats som kan dras från undersökningen är att företagen påverkas förhållandevis lite av valutaregleringens bestämmelser rörande direkta investeringar i utlandet. Över 60 procent av företagen anser, att deras internationella konkurrenskraft, som ett sammanfattande mått, endast påverkas i liten grad eller inte alls av bestämmelserna.

Resultaten tyder på att valutaregleringens bestämmelser tillämpas förhållandevis liberalt av riksbanken och att individuella hänsyn tas. Endast 9 företag, dvs mindre än 15 procent, uppgav på ett entydigt sätt att de önskade ett av-

skaffande av valutaregleringen rörande direktinvesteringar i utlandet. Det främsta skälet är sannolikt att majoriteten företag över åren lärt sig att hantera regleringen samt anpassat sin verksamhet till regleringens bestämmelser. Ett annat skäl är den liberala tillämpningen av bestämmelserna.

Valutaregleringens bestämmelser rörande direktinvesteringar är emellertid inte helt problemfria. Den liberala tillämpningen och den många gånger oklara tolkningen kan lätt skärpas och i framtiden leda till hårdare uppföljning och mer preciserade krav. En fortsatt försämring av betalningsbalansen och minskad industrisysselsättning kan tex leda till krav på en hårdare tillämpning. Det ligger därför från företagets synvinkel ett potentiellt hot i en reglering som lätt kan skärpas. Därigenom kan regleringen få betydligt större konsekvenser för företagens verksamhet än vad som nu är fallet.

Framför allt upplåningskravet och tillhörande krav på lånevillkor vållar företagen problem. Tillkomsten av överflödiga lån kan lätt leda till en onödigt försämring av företagets skuldsättningsgrad. Det är möjligt att regleringens ändamålsenlighet i detta avseende kan ifrågasättas såväl från företagsekonomiskt som samhällsekonomiskt perspektiv. Upplåningskravet leder även till andra problem, bl a en potentiell ökning av företagens valutarisker. Undersökningen visar att Högans-villkoren och ansökningsförfarandet har en relativt begränsad negativ inverkan på företagets internationella verksamhet. Regleringen orsakar dock företagen rätt betydande administrativt merarbete.

Valutaregleringens konsekvenser är även ojämnt fördelade på företag av olika storlek. I synnerhet mindre och medelstora företag tenderar att påverkas mer än de stora. Dessa företag har sannolikt mindre erfarenhet av valutaregleringen och ansökningsförfarandet, samt

mindre resurser att neutralisera eventuella negativa konsekvenser av regleringen.

Referenser

Backlund, A., Cassel, A.-M., Widebäck, C., [1980], "Anser sig företagen påverkade av valutaregleringen?" under handledning av Laurent Leksell,

Institute of International Business, Handelshögskolan i Stockholm
Leksell, L., Kuylenstierna, N., och Palm, G., [1980], "Svenska företags relationer till utländska banker", Research Paper, oktober, Institutet för Internationellt Företagande vid Handelshögskolan i Stockholm
Swedenborg, B., [1974], *Den svenska industrins investeringar i utlandet*, Almqvist & Wiksell, Uppsala