

# Spelar det någon roll att svenska företagsägare diskrimineras?

*Under det senaste året har en lång rad stora och små svenska företag flyttat sina huvudkontor utomlands eller blivit uppköpta av utländska företag. Det har också förts en livlig debatt om vilka effekter detta har för svensk ekonomi. I denna artikel granskas några av argumenten och empiriska resultat. Det visas att två skilda frågeställningar blandas ihop, vilket ofta ger upphov till en felaktig tolkning av empiriska resultat. Ett vanligt resultat är att en del svenska företag vinner på ett utländskt övertagande. En felaktig tolkning av detta är att diskriminering av svenska företagsägare skulle ge upphov till försumbara samhällsekonomiska kostnader.*

Utförsäljningen av nationalklenoder som Astra och Volvo Personbilar kom som kulmen på en våg av fusioner och avyttringar av svenska företag. Därtill har en rad svenskägda företag, t ex Ericsson, valt att flytta huvudkontorsfunktioner utomlands. Dessa fenomen har vållat en livlig debatt, dels om betydelsen av att huvudkontoren finns i Sverige, dels om betydelsen av svenskt företagsägande. I denna debatt har olika forskare och utredare emellertid utgått ifrån helt olika frågeställningar och ofta talat förbi varandra.

Den ena sidan i debatten har kategoriskt förnekat att ägandets hemvist spelar någon roll eller hävdat att utförsäljningen rentav är positiv. Denna linje är tydligast representerad i Sölvell och Malmberg [1998], men även i NUTEK [1998]. Enligt denna linje är flytt av huvudkontor en fråga som är helt skild från ägandet.

*Docent STEFAN FÖLSTER är VD för Handelns Utredningsinstitut (HUI). Hans forskning behandlar näringspolitikens betydelse för tillväxt samt välfärdsstatens organisation.*

Motsidan i debatten har lyft fram riskerna för Sverige förknippade med både utförsäljning av svenska företag och flytt av huvudkontor.<sup>1</sup>

I denna artikel ges ingen heltäckande översikt av teoribildningen på området. Däremot visas först att de två sidorna i debatten utgått från olika frågeställningar. Sedan undersöks i vilken mån det råder balans mellan utförsäljning av svenska företag och svenska förvärv av utländska företag. Slutligen granskas de empiriska utgångspunkterna för de olika ståndpunkterna.

---

<sup>1</sup> Det finns en lång rad debattartiklar och nyhetsartiklar där risken med utlandsflytt påtalas utifrån olika perspektiv. Ett exempel är Öjefors och Nygren [1999] som ger exempel på forskning som flyttat utomlands i samband med företagsflytt. I Bergström, Fölster, Kreicbergs och Pettersson [1999] argumenteras att det är bättre för svensk sysselsättning och tillväxt om svenska företag är framgångsrika och växer utomlands än om de är mindre framgångsrika och blir uppköpta.

## Två olika frågor

Den frågeställning som oftast finns implicit eller explicit hos dem som ser ett ökat utlandsägande som oväsentligt eller positivt är i vilken mån det är bra att en internationell marknad för ägandet etableras och frias från olika restriktioner. En självklar konsekvens av en allt mer internationaliserad ägarmarknad är att fler svenska företag ägs av utlänningar, medan fler utländska företag ägs av svenskar.

På rent teoretiska grunder finns flera skäl att se positivt på en mer internationaliserad ägarmarknad. I teoribildningen kring företagens beslut att ge sig in på nya marknader betonas de vinster som uppstår när ett företag med bättre teknik eller annan kompetens tar över mindre framgångsrika företag.<sup>2</sup> En större ägarmarknad gör det mer sannolikt att ett enskilt företag hittar en lämplig ägare. Därför är det också få som förordar någon diskriminerande lagstiftning mot utländska ägare. Det största kvarvarande hindret mot att företag hittar de bästa ägarna är förmodligen att staten dröjer med utförsäljning av bolag som LKAB och Telia.

De som ser med oro på utvecklingen ställer emellertid en annan fråga, nämligen om det betyder något för Sverige att svenska ägare konkurrerar mer framgångsrikt eller mindre framgångsrikt på den internationella ägarmarknaden. Också i denna fråga ger ekonomisk teori ett ganska tydligt svar, även om det sällan formuleras explicit. Utövning av ägarfunktioner utförs av ägare, aktieförvaltare, investmentbolag, och även koncernhuvudkontor som står för ägarfunktionen gentemot dotterbolag. Dessa anlitat i sin tur konsulter, revisorer och andra specialister. Utövat av dessa ägarfunktioner tillhör den mest vävlönade sysselsättning som finns. Om Sveriges komparativa fördel i denna ”produktion av ägarfunktion” minskar så innebär detta en entydig välfärdsförlust för Sverige. Svenska ägares komparativa fördelar påverkas av hur

duktiga svenska ägare är, men också av de ekonomiska villkor som skapas av skattesystemet och andra regelverk.

Hur stor denna välfärdsförlust är beror på i vilken mån andra beslut följer ägandet. En är att huvudkontorets lokalisering kan följa ägandet, i synnerhet när det gäller mindre och medelstora företag. I dessa kan också i varierande utsträckning andra stabsfunktioner följa med, t ex ekonomi, finans, personal, information och juridik.

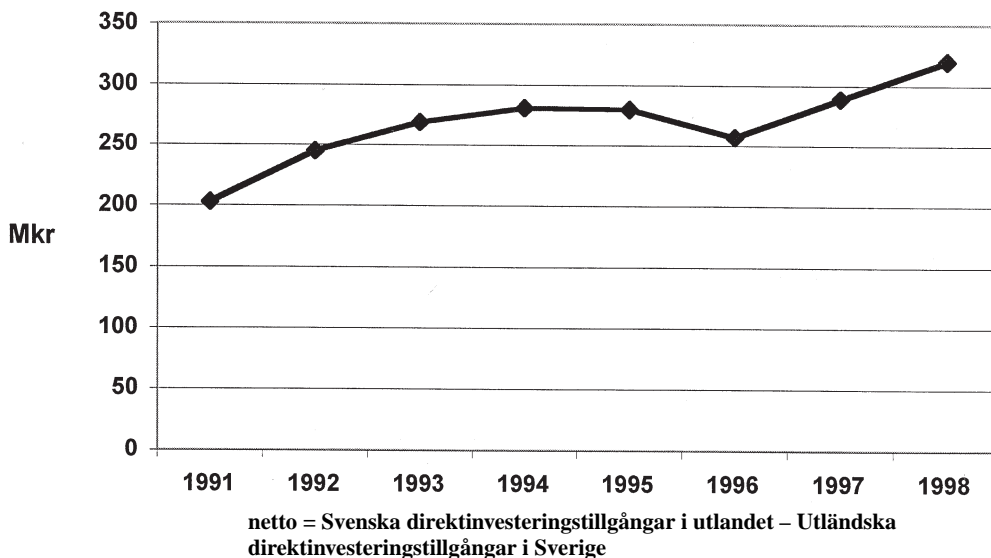
Både ägandets och huvudkontorets lokalisering kan i sin tur ha ett antal externa effekter. Till dem hör börshandeln. En utflyttning av såväl ägande som huvudkontoren minskar Stockholmsbörsens möjligheter att dominera handeln på sikt. Utflyttningarna gör det allt mer osäkert om Stockholmsbörsen överhuvudtaget kommer att överleva i längden. Till de externa effekterna hör också att huvudkontoren köper tjänster och kan ha betydelse för inköp från underleverantörer. En utlokalisering av huvudkontoren kan därför påverka dessa. En av de kanske viktigaste externa effekterna är att en minskning av antalet aktiva företagsägare i Sverige ger en sämre grogrund för nya företagare.

Det torde således vara uppenbart att man måste skilja mellan två frågeställningar. På teoretiska grunder är det sannolikt att Sverige vinner på ökat utlandsägande som beror på att internationella ägarmarknader öppnas, men förlorar på ett ökat utlandsägande som beror på minskande komparativa fördelar i utövat av ägarfunktionen. För att belysa i vilken mån respektive fråga är relevant granskas flyttmönstret i nästa avsnitt.

Det är värt att notera att båda frågorna har ett bredare perspektiv än enbart konsekvenser av utförsäljning och förvärv av fö-

<sup>2</sup> Exempel är Salant, Switzer och Reynolds [1983], Perry och Porter [1985] eller Deneckere och Davidson [1985]. Mot den ovan beskrivna vinsten av ett övertagande står den konkurrensminskande effekten av övertagande.

Figur 1 Svenska direktinvesteringstillgångar (netto).



Källa: Riksbanken

retag. Hur det svenska ägandet utvecklas beror även på hur många nya svenska företag som startas och hur de svenskägda respektive utlandsägda företagen växer.

## Ägande i obalans?

I debatten har ofta direktinvesteringarnas riktning anförts som ett mått på det svenska företagsklimatet. Direktinvesteringar utgörs av svenska företags investeringar utomlands och av utländska investeringar i Sverige.<sup>3</sup> Av flera skäl ger de emellertid en dålig bild av ägandets eller företagsstyrningens lokalisering. Det viktigaste skälet till detta är att utgående direktinvesteringar inte enbart avser svenska företags investeringar, utan även utländska företags investeringar som tar omvägen via Sverige. I de utgående direktinvesteringarna räknas även de investeringar som utlandsägda bolag i Sverige gör i andra länder.

Samma kritik gäller i viss mån även stocken, nettot av direktinvesteringstillgångarna som visas i *Figur 1*. Detta sägs ofta visa svenskt ägande utomlands i för-

hållande till utländskt ägande i Sverige. Men i praktiken innehåller det "svenska" ägandet en hel del utländskt ägande via bolag i Sverige.<sup>4</sup>

Ett annat problem är att direktinvesteringstillgångarna påverkas av växelkursen. Det som ser ut som stora ökningarna i direktinvesteringstillgångarna 1991-1993 och 1998 är i själva verket en följd av kronförsvagningar.<sup>5</sup>

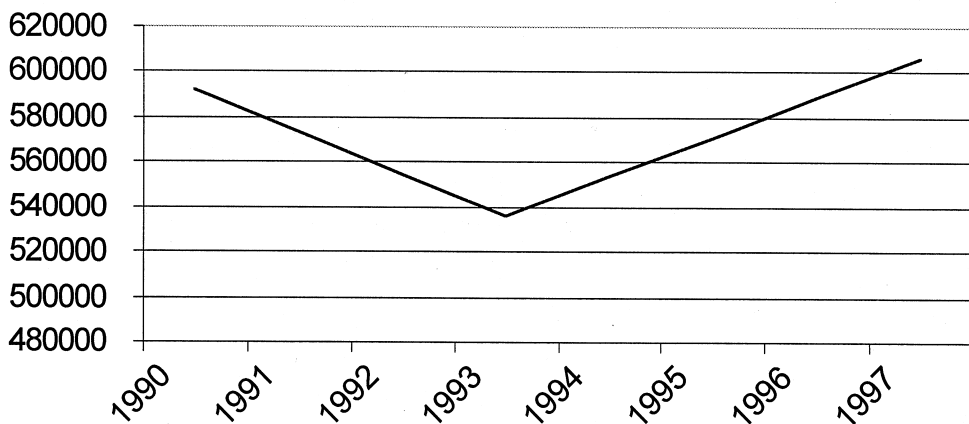
Det finns självfallet gränsdragnings-

<sup>3</sup> Investeringar räknas som direktinvesteringar om minst 10 procent av aktierna eller röstvärdet innehas av en utländsk investerare.

<sup>4</sup> Detta problem kan vara mindre om de utländska ägarnas ägande av bolaget i Sverige också räknas som direktinvesteringstillgång. Men om utlänningar äger ett företag i Sverige i form av aktieinvesteringar, dvs med mindre än 10 procent av aktierna eller röstvärde per ägare, samtidigt som företaget har direktinvesteringar i utlandet, så blir nettot av direktinvesteringstillgångarna ganska svårtolkat.

<sup>5</sup> Ytterligare ett problem med direktinvesteringar är att de inte inkluderar finansiering som görs lokalt i värdlandet.

Figur 2 Antal utlandsanställda i svenska företag.



Källa: SCB och NUTEK

problem med alla mått av svenskt företagsägande. Ett mått som bättre skiljer mellan svenska och utländska företag samt är opåverkat av växelkurssvängningar är hur antalet anställda i Sverige i utlandsägda företag har ökat i förhållande till antalet anställda i utlandet i svenskägda företag. Detta visas i *Figur 2* och *Figur 3*. Antalet anställda i utlandet i svenskägda företag har stagnerat under 1990-talet.<sup>6</sup> Antal svenska anställda i utlandsägda företag däremot har ökat kraftigt under 1990-talet.<sup>7</sup> Siffrorna för 1999 kommer sannolikt att visa en ännu kraftigare uppgång.

Utvecklingen under 1990-talet tyder på en viss brist på balans i utvecklingen.<sup>8</sup> Mot det skulle kunna invändas att antalet anställda i Sverige i utlandsägda företag fortfarande är mindre – ungefär hälften så stort – som antalet utlandsanställda i svenska företag. Men detta är en konsekvens av historiska framgångar. Ett tecken på det är att det svenska överskottet består framförallt inom den traditionella industrin. För tjänsteföretag finns tvärtom fler utlandsanställda svenskar än svensk-anslagna utlänningar. Än viktigare är att ett sådant överskott finns i många västländer helt enkelt därför att dessa länder

har många företag med anställda i Östeuropa och U-länder, medan det är få företag från dessa regioner som har anställda i västländerna. Av de svenska företag som har expanderat utomlands har största ökningen skett i de snabbast växande länderna i Central- och Östeuropa.<sup>9</sup>

Det råder ingen större obalans i antalet svenska företag som sålts till utlandet i förhållande till antalet företag som svenska företag har köpt. Men, som figurerna

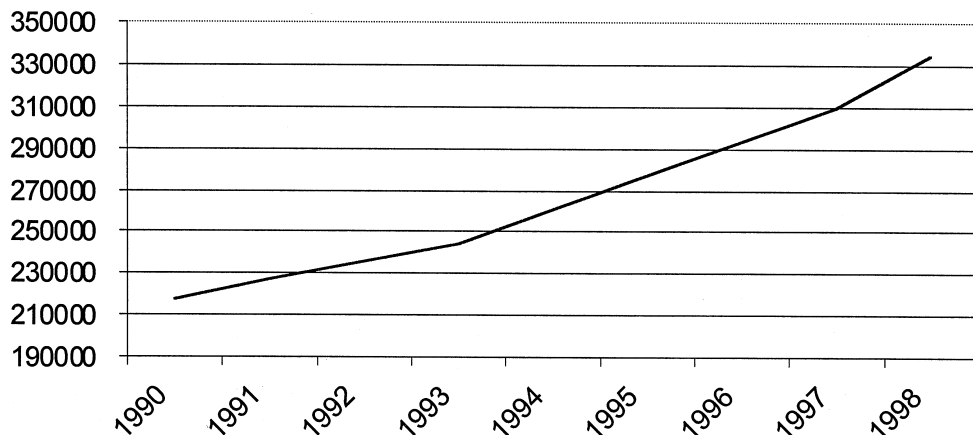
<sup>6</sup> Här bortser vi medvetet från en tredje kategori, nämligen antalet utlandsanställda i företag som finns i Sverige men som är utlandsägda.

<sup>7</sup> Med utlandsägd menas att mer än hälften av aktiernas röstvärde innehas av utländska ägare.

<sup>8</sup> Ett resonemang som kan föras är att svenska ägare sprider sitt ägande till minoritetsägande i många utländska företag. I så fall kan i extremfall de flesta svenska företag bli utländska utan att värdet av det svenska ägandet minskar. Det skulle dock likväl vara ett tecken på att svenska ägare förlorat sina komparativa fördelar i att utöva ägarfunktioner. Tidigare aktiva svenska ägare skulle då bli aktieplacrarare.

<sup>9</sup> Se t ex Braunerhjelm & Ekholm [1998].

Figur 3 Antal svenska anställda i utlandsägda företag.



Källa: NUTEK/SCB

illustrerar, har de svenska uppköpen utomlands i genomsnitt avsett företag med färre anställda än hos de svenska bolag som köpts av utlänningar.

Enbart en bråkdel av de utländska investeringarna i Sverige har använts till etablering av nya verksamheter i form av nybyggda anläggningar.<sup>10</sup> Detta utgör en stor skillnad mot t ex Irland där kraftiga skattesänkningar och andra strukturreformer fått utländska företag att komma in, varav ungefär två tredjedelar med nyetableringar.

En möjlighet är att obalanser i utvecklingen av ägandet är styrda av tillfälliga faktorer, t ex uppmjukade regler för utländskt ägande, EU-medlemskapet, och inte minst devalveringen av kronan som gjorde svenska företag så mycket billigare. Även en rad sydasiatiska länder upplever en utländsk uppköpsvåg i kölvattnet av kraftiga devalveringar och den ekonomiska krisen som sänkt prislappen på inhemska företag. Dessa tillfälliga svängningar kan kompenseras av andra perioder där svenska företag köper mer utomlands än tvärtom.

Att denna tolkning inte ger en uttömmande förklaring antyds emellertid av att även en rad svenska företag, t ex Esselte,

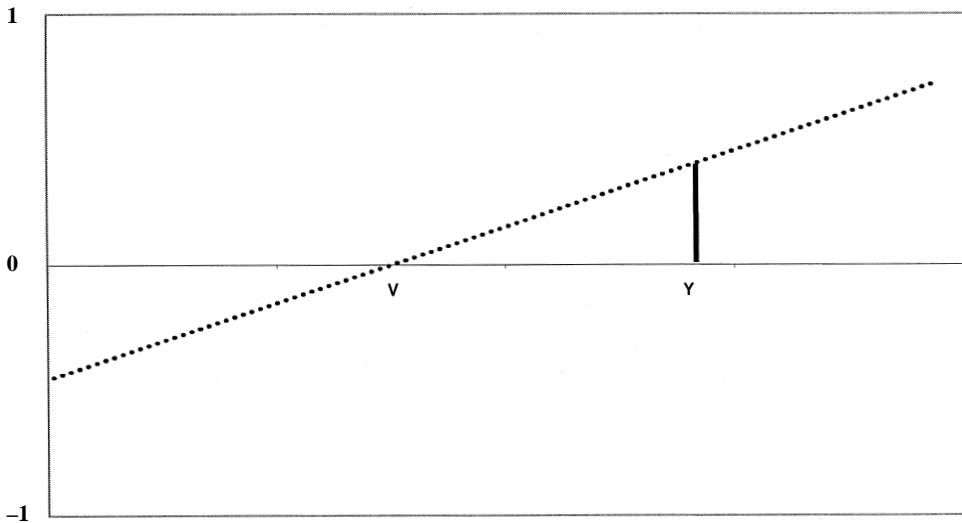
förblir svenska men flyttar sina huvudkontor utomlands. Detta är i vart fall en indikation på att obalansen i viss mån kan bero på förlorade komparativa fördelar i företagsstyrningen.

## Empirin feltolkas

De två olika frågeställningar som beskrevs ovan kräver olika tolkningar av empiriska resultat. För att strukturera argumenten kan man se på *Figur 4* som schematiskt visar en rangordning av svenska företag enligt hur stora affärsmässiga vinster de skulle uppnå om den mest lämpliga utländska ägaren köpte företaget från den svenska ägaren. I första hand skall man observera att företagen som ligger till höger om punkt V säljs till utlandet. I en rad studier (t ex Modén [1998]) har man undersökt hur det har gått för företag som köpts upp av utländska koncerner. Eftersom det i genomsnitt har gått bra för dessa företag – även för de sven-

<sup>10</sup> Bland de företag som var utlandsägda 1997 hade 69 procent blivit det genom förvärv och 26 procent genom nyetablering [NUTEK/SCB, 1997]. Nyetableringarna är i allmänhet små.

**Figur 4** Företagen rangordnade efter vinsten med att flytta företagsstyrningen utomlands.



ska delarna – drar man slutsatsen att det är utmärkt att stimulera till ökad utförsäljning av svenska företag. Denna slutsats är möjligen befogad om man ställer den första frågan, d v s vad den samhällsekonomiska förlusten hade varit om en internationell ägarmarknad inte hade tillåtit utvecklas, eller om man skulle hindra företag från att säljas.

Däremot bygger slutsatsen på två klassiska tolkningsfel om den generaliseras till att även gälla den andra frågan, d v s vad värdet är av att Sverige har komparativa fördelar i företagsägande.

Det första tolkningsfelet är att utvecklingen av företag sedan de har sålts i sig beror på vilka komparativa fördelar svenska ägare har. Ju sämre svenska ägare är som ägare, desto mer vinner företag på att säljas till utländska ägare. Att företag som säljs utvecklas bättre kan således vara en indikation på fördelarna med en internationalisering av ägarmarknaden, men det kan lika väl vara en indikation på att Sverige förlorar komparativa fördelar i ägandet.

Det andra tolkningsfelet är att de före-

tag som redan har sålts oftare är sådana för vilka det finns en stor affärsmässig vinst av att ingå i en utländsk koncern. Det betyder emellertid inte att de företag som på marginalen låter sig bevakas till utförsäljning av ogynnsamma skatteregler eller en skattefinansierad Invest in Sweden Agency (ISA)-kampanj upplever en lika stor affärsmässig vinst av detta. Logiken i tidigare studier kan jämföras med att man skulle rekommendera fler människor, d v s även friska, att äta medicin därför att man konstaterat att de människor som normalt äter mediciner, d v s sjuka, mår bra av det.

Därmed kan konstateras att empiriska studier om hur det har gått för företag som sålts till en utländsk ägare inte kan användas för att besvara den andra frågan, nämligen vilket samhällsekonomiskt värde det finns i att behålla komparativa fördelar i utövandet av ägarfunktionen. För att empiriskt undersöka denna fråga skulle man behöva undersöka den samhällsekonomiska betydelsen av utländskt respektive svenskt ägande för ett företag som i *Figur 4* ligger vid punkt V. Ett så-

dant företag drivs på marginalen bättre av en utländsk ägare enbart om villkoren för svenska ägare, eller annat som påverkar Sveriges komparativa fördelar för företagsägande, försämras.

Eftersom det sannolikt är omöjligt att identifiera vilka företag som ligger på punkt V är ett alternativ att undersöka den samhällsekonomiska betydelsen av utländsk ägande på ett sätt som direkt bortser från de affärsmässiga vinsterna. Ett försök till detta görs i Fölster m fl [1999]. Kärnan i denna studie är en jämförelse av sysselsättningen i företag som har mycket likartad verksamhet i de inhemska och utländska delarna. McDonalds eller H&M har t ex ett liknande koncept i alla restauranger eller butiker. I den mån sysselsättningen i förhållande till omsättningen är mycket högre i det landet där ägandet och huvudkontoret ligger, så beror detta med stor sannolikhet just på de anställda som arbetar med huvudkontorsrelaterade funktioner. Sysselsättningseffekten av huvudkontoret visar sig i denna jämförelse vara betydande. Därtill visas att företag med huvudkontor i Sverige köper mer av svenska underleverantörer.

En invändning som kan riktas mot denna studie är att den inte tillräckligt kontrollerar skillnader i företagens produktivitet. En rad andra studier bekräftar emellertid indirekt resultatet. Malmberg [1990] undersöker t ex huvudkontorets sysselsättningseffekt genom att jämföra andelen tjänstemän vid den arbetsplats som innehöll huvudkontoret med andelen tjänstemän vid dotterbolag eller andra utlokaliserade företagsdelar. Studien tyder på att 20 procent av tjänstemännen vid den anläggning där huvudkontoret var lokaliserade arbetade med huvudkontorsrelaterade uppgifter. Studien bekräftas av andra med liknande ansats [t ex Mikus, 1979].<sup>11</sup> Dessa studier är inriktade just på huvudkontoret, inte ägandet. Men i åtminstone en undersökning [Enheten för regional Utveckling, 1998] dras slutsatsen att "fusion mellan en svensk och ut-

ländsk koncern är den händelse som ger störst sannolikhet för att ett huvudkontor skall flytta till utlandet".(s 32)

Det finns också andra indikationer på att betydelsen av komparativa fördelar på ägande kan vara betydande. Det är möjligen ingen slump att det genom tiderna funnits gott om samhällen som varit rika fastän de knappt producerat något i traditionell bemärkelse. Ett historiskt exempel är Kartago, nutida exempel är London och Hamburg. Inom Sverige är det Stockholm. Samtliga områden blev långt rikare än sin omvärld samtidigt som de blivit hemvist för ägande och styrning av företag.

Som nämndes inledningsvis så handlar båda frågorna inte enbart om utförsäljning av företagen utan även om i vilken utsträckning företag uppstår i Sverige som svenska företag respektive etableras i Sverige som utlandsägda dotterbolag. Detta har en parallell i frågan om det är bra att ha fler företagare. En rad studier finner att områden eller länder med fler företagare – när konjunktursvängningar, strukturella skillnader och omvända orsaksriktningar väl är korrigerade – skapar större sysselsättning än områden med få företagare (t ex Fölster [2000], Thurik [1999]).

## Slutsatser

En entydig slutsats är att de som generellt argumenterat att ett ökat utländskt ägande inte spelar någon roll eller rent av är positivt inte får stöd av vare sig teori eller empiriska studier. Det är först när de två separata delfrågorna hålls isär som det går att hitta meningsfulla svar. Ett ökat ut-

<sup>11</sup> Birkinshaw & Hood [1998] jämför olika typer av framgångsrika företagscluster. De drar slutsatsen att cluster med en lokal förankring har bättre möjligheter att bli långsiktigt uthålliga och dynamiska än cluster vars företag ägs av utländska ägare.

ländsk ägande som har sin grund i minskade komparativa fördelar i utövandet av ägarfunktionen torde redan på rent teoretiska grunder anses problematiskt.

Eventuella minskande komparativa fördelar för svenska ägare kan ha många orsaker. En tydlig sådan är emellertid att skattesituationen är betydligt sämre för svenskar som äger svenska företag än för många utländska ägare. En utländsk pensionsfond möter en skattesats som är 28 procent på utdelning från svenska aktiebolag, att jämföras med svenska hushåll som avstår drygt 60 procent av vinsten före skatt i svenska aktiebolag. Den utländska pensionsfonden kan ofta eliminera svensk skatt, vilket innebär att beskattningen i deras respektive hemland, som oftast är låg, blir avgörande.

## Referenser

- Birkinshaw, J & Hood, N [1998] "Foreign investment and industry cluster development: The characteristics of subsidiary companies in different types of national industry clusters". Working Paper. Institute of International Business, Stockholm and University of Strathclyde, Glasgow.
- Blomström, M & Kokko, A [1994] "Home country effects of foreign direct investment: Evidence from Sweden". Working Paper no.3, Stockholms Universitet.
- Bergström, F, Fölster, S, Kreicbergs, J & Pettersson, J [1999] "Företagsflytten kostar 60 000 jobb", *Dagens Nyheter*, 22. April 1999.
- Braunerhjelm, P & Ekholm, K [1998], *The geography of multinational firms*. Kluwer Academic Publishers, Massachusetts.
- Deneckere, R & Davidson, C [1985], "Incentives to form coalitions with Bertrand competition", *Rand Journal of Economics*, 16, 473-486.
- Enheten för regional utveckling, Länsstyrelsen Stockholms län [1998], De nya utvandrarerna? Kommer de stora företagen att flytta huvudkontoren till utlandet?
- Fölster, S, Bergström, F, Kreicbergs, J, & Pettersson, J [1999] "Behövs svenska företag? – Sysselsättningseffekter av huvudkontorets lokalisering", HUI, Forskningsrapport S39.
- Fölster, S [2000], "Do entrepreneurs create jobs?" *Small Business Economics*, forthcoming.
- Malmberg, A och Sölvell, Ö [1998], "Spelar det någon roll?", ISA:s Ekonomiska råds rapport, 1998.
- Malmberg, B. [1990], The effects of external ownership - A study of linkages and branch plant location. Doktorsavhandling, Uppsala universitet.
- Mikus, W. [1979], Industrielle Verbundsysteme . Heidelberg Geographische Arbeiten, Heft 57. Heidelberg: Universtät Heidelberg, Geographisches Institut.
- NUTEK/SCB. Utlandsägda företag 1997.
- NUTEK [B 1999:1], Vad betyder direktinvesteringar för Sverige?
- Perry, M & Porter, R [1985] "Oligopoly and the incentive for horizontal merger", *American Economic Review*, 75, 219-227.
- Salant, S, Switzer, S & Reynolds, R [1983] "Losses from horizontal merger: The effects of an exogenous change in industry structure on Cournot-Nash equilibrium", *Quarterly Journal of Economics*, 48, 185-200.
- Thurik, R [1999], The Dutch Polder Model: Shifting from the managed economy to the entrepreneurial economy, Paper presented at the AEA meeting in New York, January 1999.
- Öjefors, L & Nygren, B [1999], "Företagsflytt utarmar svensk forskning", *Dagens Industri*, 15. Juni 1999.