

**Torunn Kvinge, Ove Langeland og
Dag Stokland**

KAMPEN OM KAPITALEN

**Investeringer og kapitalbevegelser
i internasjonale markeder**



FAFO

Torunn Kvinge, Ove Langeland og
Dag Stokland

KAMPEN OM KAPITALEN

**Investeringer og kapitalbevegelser
i internasjonale markeder**

FAFO-rapport nr. 138

© Fagbevegelsens senter for forskning,
utredning og dokumentasjon 1992

ISBN 82-7422-090-0

Omslag: Tor Berglie

Trykk: ◀ Falch Hurtigtrykk, Oslo

ARNE GARBORG OM PENGAR

Pengar har ikkje noko verd i seg sjøve.
Du kan ikkje eta dei, ikkje drikka dei, ikkje
kle deg med dei. Du kunne ha lomma full
av pengar, og svelta, tyrsta, frysa i hel -
om det ikkje var mat og drikke og klede å
få.

Pengar er langt ifrå det største gode,
ikkje de nest største heller. Men dei er eit
stort gode for den som brukar dei vitug.
For pengar kan ein få alt, heiter det. - Nei,
ein kan ikkje det.

Ein kan kjøpa seg
mat, men ikkje mathug,
dropar, men ikkje helse,
mjuke senger, men ikkje svevn,
lærdom, men ikkje vit,
stas, men ikkje venleik,
glans, men ikkje hyggje,
moro, men ikkje glede,
kameratar, men ikkje venskap,
tenarar, men ikkje truskap,
gråe hår, men ikkje ære,
rolige dagar, men ikkje fred.

Skalet av alle ting kan ein få for pengar.
Men ikkje kjernen; den er ikkje for
pengar tal.

Andre rapporter fra FAFO knyttet til prosjektet Norge som industrinasjon

Jon Erik Dølvik, Dag Odnes, Elisabeth M. Stene og Dag Stokland (1991): *Norsk økonomi og europeisk integrasjon*

Arne Pape, Jens Grøgaard og Thore Karlsen (under publisering): *Kampen om kompetansen*

Tori Grytli og Svein Ole Borgen (under publisering): *Offentlig sektor og konkurranseevne*

Anne Britt Djuve og Arild Steen (publiseres november 1992): *Norsk fisk - dansk produkt?*

Innhold

Forord	11
Sammendrag	13
KAPITTEL 1 INNLEDNING	31
1.1 Analytisk utgangspunkt	31
Rammevilkår og nasjonale preferanser	33
1.2 Næringspolitiske hovedspørsmål	34
Samspill mellom stat og marked	35
Reindustrialisering, verdiskaping og lønnsomme investeringer	35
Full sysselsetting?	36
Sparing og kapitalbehov	37
Rammevilkår og kapitalformidling	38
Staten og institusjonelt eierskap	39
Utenlandske investeringer og eierskap i norsk næringsliv	40
Norske investeringer i utlandet	41
Nasjoners kamp om kapitalen - en alles kamp mot alle? .	42
KAPITTEL 2 GLOBAL KONKURRANSE OG NASJONAL NÆRINGSPOLITIKK	44
2.1 Kapitalisme mot kapitalisme	44
Globalisering og regionalisering	44
Fusjonsbølge og oppkjøp	46
Multinasjonale selskaper og nasjonale markeder	48
Kapitalisme mot kapitalisme	49
"Den amerikanske drømmen" og "Det japanske mirakel"	50
2.2 Nasjoner mot nasjoner	52
Nasjonale tiltak for å tiltrekke investeringer	52
Særnorske bestemmelser?	56
2.3 Det indre marked og åpningen av Øst-Europa	57
EFs indre marked - Europas svar på globaliseringen . . .	57
Åpningen og ombyggingen av Øst-Europa	58
Øst-Europa som lokaliseringsområde	60

2.4	Marked og nasjonale strategier	62
	Stat og marked	63
	Liberalistisk eller pragmatisk næringspolitikk?	65
	Japan, Tyskland og USA	68

KAPITTEL 3 UTVIKLINGSTREKK I NORSK

	ØKONOMI	70
3.1	En liten og råvarebasert økonomi	70
	Eksport og import	70
	Historisk tilbakeblikk	71
	Internasjonale etableringer på 90-tallet	73
3.2	Strukturendringer som følge av oljevirkosomheten	74
	Investeringer og strukturendringer	74
	Sysselsetting	77
3.3	Naturressurser, grunnrente og bruk av landets formue	80
3.4	Nærmere om utviklingen i norsk industri	84
	Bruttonasjonalprodukt og sysselsetting	85
	Realkapital og rentabilitet	87
	Næringsstøtte til industrien	90
3.5	Få store og mange små og mellomstore bedrifter	93
	Små og mellomstore bedrifter. Kjennetegn og problemer	93
	Eierstrukturen i norske foretak	96
3.6	Sparing - volum og sammensetning	99
	Sparing og formuesforvaltning	99
	Sparemotiver og rammevilkår	100
	Samlet sparing	101
	Offentlig og privat sparing	102
	Statens finansielle stilling	105
	Lav finanssparing i husholdningene	107
	Husholdningenes sparing i internasjonal sammenheng	109
	Oppsummering	110

KAPITTEL 4 SPARING, INVESTERINGER OG

LØNNSOMHET	112
4.1 Innledning	112
4.2 Sparing	112
Sparing og skatt	114
4.3 Finansiering av realinvesteringer	115
4.4 Skattesystemets betydning for finansiering av investeringer	118
4.5 Institusjoner for kanalisering av midler til realinvesteringer	123
4.6 Egenkapital i norsk næringsliv 1980-1990	126
4.7 Realinvesteringer	131
4.8 Rentabilitet i industri og handel	139
Investeringer, lønnsomhet og skatt	145
4.9 Produktivitet og lønnsomhet. Internasjonale sammenlikninger	146

KAPITTEL 5 INVESTERINGER INN OG UT AV NORSK ØKONOMI - ATTRAKSJONSKRAFT OG

REGULERING	155
5.1 Hva menes med direkte investering?	156
Finansinvesteringer og direkteinvesteringer	156
Norsk statistikk over inn- og utgående direkte investeringer	157
5.2 Globale utviklingstrekk i investeringsmønsteret på 80-tallet	158
USA og Europa	158
Japan	160
EFTA	161
5.3 Eierskap og investeringer inn og ut av Norge	163
Betydelig utenlandsk eierskap i norsk næringsliv	163
Større utgående enn inngående investeringer i norsk næringsliv	165
Fall i de utenlandske investeringene i Norge	165
Sysselsetting	167
5.4 Nærmere om utenlandske investeringer i norsk næringsliv	169
Hvilke nasjoner investerer i Norge?	169

I hvilke næringer investerer utenlandsk kapital?	173
Hvilke nasjoners virksomheter investerer i hvilke norske næringer?	174
Avkastning og totalrentabilitet	176
Utenlandsk eierskap på Oslo Børs	179
5.5 Norske investeringer i utlandet	181
I hvilke nasjoner investerer norsk næringsliv?	182
I hvilke næringer i utlandet investerer norsk næringsliv	183
Hvilke norske næringer investerer i utlandet?	184
Nærmere om industriens internasjonaliseringsprofil . . .	185
Motiv for investeringer i utlandet	187

KAPITTEL 6 INSTITUSJONELLE EIERE - HVILKEN KAPITAL, HVILKEN KOMPETANSE? . . . 190

6.1 Innledning	190
Institusjonstesen	191
Institusjonelle eiere i norsk næringsliv	193
6.2 Pensjonskapital og rammevilkår	196
Økt privat pensjonssparing?	196
Regelverket for forsikringsselskaper	199
Markedsverdi prinsippet	200
Flytteregele	201
Likebehandling av finansinstitusjoner og EF-lovgivning	202
Debatten om livselskapenes rammevilkår	203
Regelverket for pensjonskasser	205
Kapitalforvaltning i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser	206
Livsforsikringsselskapene	206
Pensjonskapitalen i livselskapene	207
Pensjonskasser og fond	210
Oppsummering	213
6.3 Eierrolle og eierrettigheter	214
Hva gjør eierne når de eier?	214
Eiernes rettigheter	215
Eierskap og kontroll	216
Institusjonelt eierskap og eierfunksjoner	218

6.4	Pensjonskapitalismen	220
	"Korte" eller "lange" penger?	220
	Kortsiktige porteføljeinvestorer eller strategiske plasserere?	222
	Finansiell eller industriell kompetanse?	223
	Aktivt eierskap eller markedskontroll?	225
	Kapitalisme uten kapitalister	226
	Kollegial overvåkning	227
	Lønmodtagernes Dyrtidsfond	228
	Balstad-komiteens forslag om pensjonsfond	231
6.5	Staten som kapitalist	233
	Forretning og politikk	234
	Politiske penger	235
	Overgang fra politisk til økonomisk styring	237
	Innelåst eier	238
	Mer reaktiv enn aktiv eier	238
	Staten som langsiktig, nasjonal eier?	239
6.6	Kontroll og eierskap	240
	Problem ved institusjonelt eierskap	242
	Markedsmakt og demokratisk styring	244
	Statlig eierskap - effektive styringsordninger	246
	Eierstrukturer og konsekvenser	247

KAPITTEL 7 NASJONAL SKATTEPOLITIKK OG INTERNASJONAL KONKURRANSE

		248
7.1	Beskatningsmuligheter i en åpen økonomi	248
7.2	Beskatningsprinsipper	250
7.3	Skatt på sparing og skatt på realinvesteringer	250
	Skatt på sparing	251
	Bedriftsbeskatning	252
	Skattlegging av utenlandske investeringer i Norge og norske investeringer i utlandet. Skattesystem og skatteavtaler	255
7.4	Miljøavgifter	258
7.5	Skattenivå og avkastningskrav	259
7.6	Samordning av skatteregler i EF	262

KAPITTEL 8 KAMPEN OM KAPITALEN	266
8.1 Ståsted	266
8.2 Næringspolitiske hovedproblemstillinger	269
Marked og nasjonale strategier	269
Reindustrialisering, verdiskaping og lønnsomme investeringer	271
Full sysselsetting?	274
Sparing og kapitalbehov	275
Eierrollen, staten og institusjonelt eierskap	277
Utenlandske investeringer i Norge og norske investeringer i utlandet	279
Nasjoners kamp om kapitalen - en alles kamp mot alle?	280
Litteratur	283

Forord

Tematet for denne rapporten er nasjonal næringspolitikk under skiftende betingelser. Økt internasjonalisering, europeisk integrasjon og frie kapitalbevegelser utgjør delvis nye rammer for økonomi og arbeidsliv. Endringene påvirker den enkelte bedrift og økonomien som helhet, og de reiser følgende problemstillinger:

- Hva er de sentrale utfordringene for 1990-tallets norske næringsliv når det gjelder *kapitaltilgang, lokalisering og investeringer*?
- Hvilke *nasjonale virkemidler* kan brukes i "kampen om kapitalen" for å sikre produktive og sysselsettingskapende investeringer i Norge i en situasjon med friere kapitalbevegelser?

Næringspolitikk inngår som en integrert del i samfunnets økonomiske politikk. Næringspolitikkenes oppgaver er å legge forholdene til rette for at samfunnets ressurser i form av naturrikdommer, arbeidskraftens ferdigheter, produksjonskapital og infrastruktur kan nyttes slik at de gir best mulige levevilkår for landets innbyggere. Statlige tiltak trengs når markeder ikke fungerer eller ikke gir det samfunnsøkonomisk best mulige resultatet. Eksempel kan være kunnskapsoppbygging og -formidling, utbygging av annen felles infrastruktur, når det foreligger stordriftsfordeler i produksjonen som fører til monopolprissetting, eller når kapitaltilgangen stopper opp. Det kan også vise seg nødvendig å sette inn næringspolitiske virkemidler i prosjekt som krever store investeringer og avkastningen først viser seg på sikt. Sett i et internasjonalt perspektiv kan en fornuftig næringspolitikk bedre virksomhetenes tiltrekningskraft på investeringskapitalen.

Mens bedriftene tidligere i stor grad sto overfor en statlig fastsatt rente, har tiltakende internasjonalisering økt kravene til lønnsomhet og skjerpet kampen om kapitalen. Den næringspolitiske utfordringen består i å skape lønnsomme og

konkurranseskraftige produksjonsmiljøer i Norge. Kapitaltilgang og -forvaltning er her avgjørende, siden dagens investeringer og bedriftsutvikling forner morgendagens næringsliv og nasjonale inntektsgrunnlag.

Viktige spørsmål om FoU, kompetanseutvikling og betydningen av offentlig utdanningspolitikk for næringsutvikling, er ikke gjenstand for drøfting her. De er derimot temaer i FAFO-rapporten "Kampen om kompetansen" (Grøgaard, Karlsen, Pape, under publisering). Mer generelle spørsmål om det offentliges rolle og betydning for økonomisk vekst og næringslivets konkurranseevne, er tema i FAFO-rapporten "Offentlig sektor, konkurranseevne og økonomisk vekst" (Borgen og Grytli, under publisering). Rapportene inngår i prosjektet "Norge som industrinasjon" som FAFO utfører på oppdrag fra LO og NHO. Den første prosjektrapporten, "Norsk økonomi og europeisk integrasjon" (Dølvik, Odnos, Stene og Stokland), ble publisert høsten 1991.

I arbeidet med rapporten har vi fått nyttige kommentarer fra en rekke personer og miljøer. Takk til referansegruppen, der Jan Balstad, Terje Osmundsen, Knut Weum, Kjell Grue, Cato Kjølstad og Tor Steig, samt Juul Bjerke, LO, og Olav Magnussen, NHO, har bidratt med konstruktive innspill underveis. I fagmiljøene har vi mottatt nyttige synspunkter fra Per Heum (SNF), Jan Fagerberg (NUPI), Bjørn Wamli og Svein Olav Hansen (Norges Bank) og Jan Stensrud (SSB). En takk også til Svein Longva (SSB), Morten Jensen (Elcon Securities) og Kristian Semmen (Elcon Securities) for gode bidrag til FAFOs seminarserie om investeringsstrømmer og kapitalmarkedenes virkemåter. Bente Bakken og Jon Lahlum har gjort en glimrende jobb med ferdigstillingen. Takk til oppdragsgiverne LO og NHO, via prosjektet "Hovedorganisasjonenes Fellestiltak – Næringsutvikling", alle som har gitt kommentarer, samt Regjeringen som har bidratt med finansiering.

FAFO 12.8.92

Torunn Kvinge

Ove Langeland

Dag Stokland
(prosjektleder)

Sammendrag

Kapittel 1 Innledning

Internasjonalisering av økonomien og liberalisering av kapitalbevegelsene har skjerpet kravet til lønnsomhet i næringslivet. Lønnsomhet er avgjørende for bedriftenes evne til å finansiere investeringer, og den påvirker bedrifters og bransjers attraksjonskraft overfor andre investorer. Lønnsomhet for en bedrift eller bransje er avhengig av virksomhetens *konkurranssevne* og *offentlige rammevilkår*. Konkurranssevne er resultatet av en rekke forhold knyttet til produktutvikling, arbeidsorganisering, kompetanse, ledelse, kostnadsnivå, samarbeid med underleverandører, markedsføring m.m. Offentlige rammevilkår omfatter blant annet skatter og avgifter, energipriser, FoU-satsing, produksjonsstandarder, næringsoverføringer og infrastruktur.

Kapitalstrømmer på tvers av landegrensene er dels en følge av bedrifters ønske om markedsadgang og markeds-makt, og dels et resultat av ulike nasjoners rammevilkår. Kapitalbevegelser til og fra Norge er langt på vei styrt av næringspolitiske betingelser så vel i Norge som i andre land.

Norge står overfor en rekke næringspolitiske valg og utfordringer utover på 1990-tallet: Hvilken kombinasjon av "stat og marked" skal ligge til grunn for norsk næringspolitikk? Hvordan bør en politikk for "reindustrialisering" og fomyelse av det industrielle næringsgrunnlaget utformes? Disse generelle hovedspørsmålene kan konkretiseres i flere underspørsmål:

- I hvilken grad vil en strategi for reindustrialisering bidra til å redusere arbeidsledigheten?
- Hvordan er det mulig å få til verdiskapende virksomhet med et realrentenivå på historisk høyt nivå?
- Hvem skal stå for sparingen og hvem skal stå for finansieringen av kommende investeringer?

- Hvilken rolle skal staten spille i kanaliseringen av kapital til næringslivet?
- Hvordan kan norsk næringsliv begrense uønskede utenlandske oppkjøp, og samtidig tiltrekke seg nødvendig kapital og kompetanse fra utenlandske og norske investorer?
- Hvordan kan en unngå at ulike industrialiserte land utvikler en alles kamp mot alle i forsøkene på å tiltrekke seg investeringer for å sikre verdiskapende virksomhet innenfor egne grenser?

Kapittel 2 Global konkurranse og nasjonal næringspolitikk

I den pågående debatten om norsk økonomisk politikk og EFs indre marked er det særlig to begrep som går igjen – internasjonalisering og globalisering. I kapittel 2 beskrives først ulike sider ved disse begrepene. Dernest drøftes argumenter fra den norske debatten om valg av "stat eller marked" som beste næringspolitiske strategi.

Globalisering er et tidsriktig stikkord som viser til at den kapitalistiske konkurransen i økende grad blir verdensomspennende. Utviklingen kjennetegnes av tiltakende regional konsentrasjon av produksjonen til vekstsentre som Europa, Japan ("Stillehavsbeltet") og USA. Den økonomiske virksomheten skjer på tvers av landegrensene regionene imellom, og de enkelte nasjoners kontroll og økonomiske styringsmuligheter settes under press. Dette gjenspeiles blant annet i den handelspolitiske striden mellom USA, Japan og Europa.

Konfliktene kommer blant annet til uttrykk i GATT-forhandlingene og i spørsmål om eksport og markedsandeler, tollbarrierer og importbegrensninger. USAs kvotebegrensninger på import av japanske biler er et eksempel på dette. Et mer hjemlig eksempel er det norske vedtaket om importbegrensninger for sykler produsert i Taiwan.

Fusjonsbølge og oppkjøp

Åtti- og nittitallets fusjonsbølge i Vest-Europa og USA, for øvrig den fjerde i dette århundret, er beregnet til 6000–7000 eierskifter. Eiere fra USA, Storbritannia, Japan, Tyskland og Frankrike er mest aktive. Til sammen representerer disse landene rundt 75 prosent av verdens direkteinvesteringer i utlandet, mens de står for 42 prosent av verdenshandelen. Fusjonene i den siste bølgen skiller seg fra de tre foregående ved at oppkjøpene er større, de er oftere fiendtlige, og de foregår hyppigere på tvers av nasjonale grenser.

De store flernasjonale selskapene er en viktig drivkraft i den pågående internasjonaliseringen. Rundt en fjerdedel av verdenshandelen foregår internt i disse selskapene, og flere av dem har en omsetning som er større enn bruttonasjonalproduktet i små land. De seneste årene kjennetegnes av at multinasjonale virksomheter i økende grad har konsentrert produksjonen og forretningsområdene til mer avgrensede produktområder. Selskapene synes å satse på "kjerneområder", kombinert med et nettverk av mer avgrensede og mindre forpliktende samarbeidsavtaler med både konkurrenter og underleverandører. Produksjonen organiseres og lokaliseres ut fra hvor det er mest hensiktsmessig for å erobre markedsandeler og markedsrett, senke kostnader, omgå skatter m.v. innenfor en overordnet regional eller global strategi. FoU-kostnadene for de teknologisk mest avanserte multinasjonale selskapene, er så omfattende at behovet for større markeder og store produksjonsserier antas å tilta i årene som kommer.

Kapitalisme mot kapitalisme

Globalisering, fusjonsbølger og multinasjonale strategier medfører ikke bare konkurranse mellom enkelte virksomheter og konserner. I et bredere perspektiv kan man snakke om konkurranse mellom ulike typer kapitalisme. Rivaliseringen mellom USA, Japan og EF kan betraktes som en kamp

mellom ulike måter å organisere en "konkurransedyktig" produksjon på.

De ulike formene for kapitalisme kjennetegnes ved forskjellige syn på statens rolle i økonomi og næringsliv, på ulike lønnsomhetsperspektiver og på de ansattes deltakelse i produksjonsutviklingen. En skiller gjerne mellom den "anglo-saksiske" kapitalismen (USA og Storbritannia), den "japanske" eller "konfusianske" kapitalismen (Japan) og "Rhinkapitalismen" (Tyskland, Sveits og de nordiske landene).

Den japanske kapitalismen har på mange områder framstått som 1980-tallets mest framgangsrike, men også Japan stamper nå i økonomisk motbakke med fallende børskurser og et økende antall konkurser. Tall fra den japanske sentralbanken viser også at Japan i 1991 endret sin posisjon som verdens store kapitalkilde. Mens de samlede nettoinvesteringene i utlandet i 1987 summerte seg til 136 milliarder dollar, investerte utlendinger mer i Japan i 1991 enn japanske interesser investerte i utlandet – til sammen 37 milliarder dollar.

Økt internasjonalisering stiller den enkelte nasjon og region overfor "den internasjonalt beste praksis" når det gjelder både rammevilkår og måter å organisere produksjonen på. Redusert skjerming av nasjonale virksomheter og frie kapitalbevegelser, fører til en tilnærmet lik konkurransesituasjon for alle nasjonale økonomier. Også norsk økonomi står på stadig flere områder overfor de samme konkurransebetingelsene som de andre OECD-økonomiene.

Nasjoner mot nasjoner

Med friere kapitalflyt landene imellom blir regionenes og nasjonenes internasjonale konkurransevne viktigere for produksjon og sysselsetting. Virksomhetenes investeringsbeslutninger påvirkes av nasjonale rammevilkår som lønnsnivå, kostnadsnivå, skatter, overføringer og infrastruktur. Både næringsliv og fagbevegelse argumenterer av den grunn for å få "minst like gode rammevilkår som konkurrentene". Den

næringspolitiske debatten blir derfor langt på vei en debatt om i hvilken grad vi har "sæmorske bestemmelser", og om disse samlet sett gir høyere kostnader i norsk næringsliv enn for konkurrentene.

Myndighetene og næringslivet står overfor avveiningsproblemer mellom hensynet til effektiv konkurranse og nasjonale målsettinger om sysselsetting, distriktpolitikk, nærings- og eierstruktur m.m. Hvordan vil høye miljøstandarder påvirke bedriftenes konkurransedyktighet på kort og lang sikt? Hvor langt skal myndighetene gå i retning av å tilrettelegge "gunstige investeringsbetingelser"? Hvilke land er det riktig å sammenlikne seg med når det gjelder miljøavgifter eller kraftpriser?

Kapittel 3 Utviklingstrekk i norsk økonomi

I løpet av den siste tjueårsperioden har Norge gjennomgått store økonomiske omveltninger. Mens vi på begynnelsen av 1970-tallet hovedsakelig opptjente våre valutainntekter gjennom eksport av råvarer, industrivarer og sjøfartstjenester, utgjør inntektene fra salg av petroleumsprodukter en viktig del av våre valutainntekter på begynnelsen av 1990-tallet. Fordi oljeprisene har en tendens til å variere mer enn prisene på de fleste andre varer, svinger også de norske valutainntektene mer enn før. Dette gir muligheter for så vel store gevinster som store tap.

Takket være oljeinntektene har velstanden vokst i denne perioden, noe som også medførte større etterspørsel etter tjenester. Vi har dermed hatt en markert vekst i offentlig sektor og i private tjenesteytende næringer. Arbeidsstyrken vokste sterkt på 1970- og 1980-tallet, hovedsakelig ved at en større andel kvinner gikk ut i lønnet arbeid. Norge har på lik linje med de andre skandinaviske land en relativt høy andel sysselsatte. Selv om sysselsettingen har økt med ca. 400 000 personer i den siste tjueårsperioden, er likevel antall timeverk etter en midlertidig oppgang på 1980-tallet omtrent på samme nivå i 1990 som i 1970. Dette skyldes delvis deltid-

arbeid og delvis arbeidstidsforkortelser, permisjoner o.l. Fram til 1988 var arbeidsledigheten i Norge, som i de andre EF-TA-landene, relativt lav. De siste årene har imidlertid andelen av arbeidsledige av den totale arbeidsstyrken i Norge vokst til over 5 prosent. Fortsatt ligger ledigheten godt under gjennomsnittet for EF-landene.

Oljeavhengighet

Petroleumsvirksomhetens inntog i norsk økonomi er en viktig bakgrunn til endringer i strukturen på arbeidsmarkedet. Høy lønnsomhet har bidratt til å vri ressurser i form av kapital og kompetanse fra annen konkurranseutsatt virksomhet og over i oljesektoren. Norsk fastlandsvirksomhet er i økende grad blitt rettet mot skjermede næringer, mens norsk industri har mistet markedsandeler både ute og hjemme.

Oljevirkomheten har ført til en sterk vekst i norsk økonomi. I perioden 1970-1986 var realveksten i bruttonasjonalprodukt jevnt over en god del høyere enn tilsvarende vekst i EF-landene. Målt i bruttonasjonalprodukt per innbygger og kontrollert for forskjeller i priser, var Norge på slutten av 1980-tallet verdens femte rikeste land (etter USA, Canada, Sveits og Island).

Mange ansatte i konkurranseutsatt virksomhet er omstilt til annet arbeid eller arbeidsledighet. Sysselsettingsnedgangen har vært særlig markert i konkurranseutsatt industri, der 85 600 arbeidsplasser er blitt borte fra 1970 til 1990. I samme periode ble industriens samlede andel av bruttonasjonalprodukt redusert fra 21,6 til 13,7 prosent. Næringens andel av bruttoinvesteringer i fast kapital falt i samme tidsrom fra 15,3 til 11,5 prosent, mens industrisysselsettingen totalt ble redusert med 87 200 personer. Sysselsettingsøkningen har vært særlig framtreddende innen offentlig forvaltning og privat tjenesteyting.

Petroleumsvirkomheten gir i dag landet høy inntekt og relativt god avkastning på investeringene. Det er mulig at oljeprisene i ikke all for fjern framtid reduseres ved at det i

større grad utvikles billigere og mer miljøvennlige energikilder. Med et slikt utgangspunkt kan det være lønnsomt for Norge å pumpe og selge mest mulig, mens prisen på olje er høy. Ved nedbygging av oljeformuen kan framtidige valuta-inntekter sikres ved at det samtidig bygges opp en alternativ formue.

Reindustrialisering begrunnes gjerne med at norsk økonomi bør bli mindre avhengig av svingende oljeinntekter, samtidig som vi trenger annen valutaskapende virksomhet når inntektene fra oljevirksomheten går mot slutten. Veksten i petroleumsvirksomheten har trolig bidratt til å fortrenge tradisjonell industrivirksomhet. Det kan derfor være vanskelig å reindustrialisere Fastlands-Norge, samtidig som utvinningstakten i Nordsjøen er høy. På den andre siden gir petroleumsvirksomheten stimulanser til deler av industrien, blant annet verkstedsindustri og ingeniørvirksomhet.

Industriens andel av total sysselsetting har avtatt også i mange andre OECD-land på 1980-tallet. Teknisk framgang, utnyttelse av stordriftsfordeler og bedre arbeidsorganisering gjør det mulig å opprettholde, eller øke, produksjonen med mindre arbeidsinnsats enn tidligere. Dette kan være en av årsakene til den merkbare reduksjonen i industrisysselsettingen i OECD-området. Andre årsaker kan være etterspørselsvikt eller reduksjon i produksjonen som følge av økte kostnader (blant annet på grunn av oljeprisoppgang).

Små og mellomstore bedrifters betydning i norsk økonomi

De fleste norske bedriftene er små. Små og mellomstore bedrifter (inntil 100 ansatte) utgjør ca. 98 prosent av alle industribedrifter. Disse bedriftene svarer for om lag halvparten av samlet industrisysselsetting og -produksjon. De små og mellomstore bedriftene kjennetegnes ved høy vareinnsats og relativt lave kapital- og lønnskostnader per sysselsatt. Sysselsettingsveksten gjennom nyetableringer er liten. Små og

mellomstore bedrifter er lite eksportorienterte og de er som oftest underleverandører til store foretak.

Kapittel 4 Sparing, investeringer og lønnsomhet

Sparing

Samlet sparing har vært relativt høy i Norge. Fordelingen har vært spesiell i internasjonal sammenheng, idet det offentlige har stått for en stor og økende andel av samlet sparing utover i 1970- og 1980-årene. Fra slutten av 1980-tallet har imidlertid større deler av sparingen funnet sted i privat sektor. Husholdningenes nettofinansformue ventes blant annet å øke sterkt i årene som kommer. Statens formuessituasjon er fortsatt meget solid, men staten tærer nå på sine reserver. De forpliktelser staten har påtatt seg ved å føre en ekspansiv finanspolitikk, anslås å gi relativt store underskudd i flere år framover.

Sparingens fordeling er interessant, fordi det antas at sparemønsteret vil påvirke investeringsmønsteret. Hvor kapitaldannelsen skjer, kan med andre ord ha betydning for hvordan kapitalen plasseres. Næringslivet tilføres kapital fra så vel offentlige som private kapitalkilder, og kapitaltilførselen vil påvirkes av de rammevilkår disse er underlagt. Selv om den offentlige sparingen reduseres, vil staten fortsatt sitte med en betydelig finansformue i årene framover. Deler av den statlige kapitalen vil tilflytte næringslivet gjennom Folketrygdfondet og Egenkapitaldivisjonen i Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND).

Private sparemidler ventes å bli en stadig viktigere kilde for egenkapital til næringslivet. Det fordrer imidlertid vel-fungerende kapitalmarkeder og mekanismer for kanalisering av den private sparingen til egenkapital. Finansinstitusjoner som forsikringsselskaper, pensjonskasser og aksjefond vil kunne spille en viktig rolle som kapitalformidlere.

Det kan være grunner som taler for at større deler av pensjonskapitalen bør kanaliseres til næringslivet som egen-

kapital. Det fordrer at investeringsperspektiver bringes sterkere inn i debatten om kapitalforvaltning i livselskaper og pensjonskasser. Endringer i sparemønster og i form av økt sparing i aksjer fra husholdninger forutsetter trolig både bedre informasjon og gunstige rammevilkår i en overgangsperiode.

Egenkapital

Det har gjennomgående vært en klar økning i egenkapitalen i norsk industri i løpet av 1980-årene. Egenkapitalandelen synes imidlertid fortsatt å være relativt lav. Det skyldes trolig at skattesystemet tidligere oppmuntret til lånefinansiering av investeringer, og at det historisk har vært billig å låne (regulert rente). I en situasjon hvor det er vanskeligere å låne på grunn av en mer restriktiv lånepolitikk fra bankenes side, øker kravene til den interne sparingen i bedriftene. For lav egenkapitalandel svekker da bedriftenes evne til å finansiere omstillinger og investeringer. Fusjoner og fiendtlige oppkjøp på tvers av landegrensene, samt forventninger om en fortsatt internasjonal restrukturering, vil trolig forsterke kravet til økt egenkapital innenfor en rekke norske bransjer utover på 1990-tallet. Egenkapitalfinansiering ved tilbakeholdt overskudd gir lavest likviditetsbelastning for foretaket.

Skattereformen ventes å bidra til økt avkastning i næringslivet og stimulere husholdningenes finanssparing. I tillegg er det gjennomført særlige tiltak for å styrke tilførselen av egenkapital til næringslivet. Overgangsreglene for negative saldi gjør at større deler av disse midlene kan føres skattefritt til egenkapital. SMB-listen på Oslo Børs åpner for børsnotering av små og mellomstore bedrifter.

På slutten av 1980-tallet var egenkapitalandelen i norsk industri høyere enn tidligere, samtidig som investeringsnivået var lavere. Det kan bety at inntjeningen har vært brukt til å styrke bedriftenes finansielle side, i mindre grad til realinvesteringer. Fallet i bedriftenes formuesverdier som følge

av fallet i eiendomsprisene, har økt behovet for finansiell konsolidering for deler av næringslivet.

Skattereformen

Etter reformen skal skattesystemet være tilnærmet nøytralt med hensyn til finansieringsmåte. Når det gjelder gevinstbeskatning synes imidlertid regelverket å gå i disfavør av aksjeeie i bedrifter med immateriell kapital, der verdien ikke fullt ut framkommer i regnskapet. Slike immaterielle investeringer kan eksempelvis være produktutvikling og kompetanseoppbygging. På grunn av høyere risiko, er det vanskeligere for bedrifter med store immaterielle investeringer å få lån. Dermed øker behovet for egenkapital. I stedet for å diskriminere, burde derfor skattesystemet ha oppmuntret til aksjeeie i slike bedrifter.

Et argument mot delingsmodellen i skattereformen er at knowhow og gründertalent beskattes hardere enn realkapital. Sett i lys av behovet for økt kompetanseutvikling og "oppfinnsomhet" i norsk næringsliv er dette uheldig. Investering i utdanning gir vanligvis avkastning i form av noe høyere lønn. Denne lønnen beskattes også med høyere personskattesatser. Skal det oppmuntres til utbygging og forbedring av kompetanse, bør skattleggingen trolig i mindre grad skille mellom investeringer i kompetanse og utdanning og investeringer i realkapital. Dessuten er det fremdeles slik at investeringer i kunst, boliger og annen "uproduktiv" kapital skattemessig er gunstigere enn investeringer i verdiskapende virksomhet.

Valutakursregime og rentenivå

Med frie kapitalbevegelser og fast valutakurs kan Norge i liten grad ha et nominelt rentenivå som er forskjellig fra utlandet. Dersom Norge skulle holde et lavere rentenivå enn andre land, ville nordmenn i større grad plassere sine midler i utlandet. Samtidig vil utlendinger ta opp billige lån i norske banker, som deretter kan brukes til innskudd i utenlandske

banker med høyere innskuddsrente. Alt i alt ville dette medføre et press på kronekursen (devaluering) fordi tilbudet av norske kroner ville øke.

For å holde fast valutakurs i en situasjon med press på kronekursen, må Norges Bank kjøpe kroner ("støtte kronen") ved å selge fra sin beholdning av utenlandsk valuta. Slike transaksjoner vil stadig måtte finne sted for å korrigere kursen. Stor kapitalflukt som følge av mye lavere rentenivå i Norge ville hurtig tømme valutareservene.

I økonomisk teori antas det å være en sammenheng mellom et lands inflasjonsnivå og valutakurs. Den lave norske inflasjonstakten skulle således bidra til at kronekursen presses oppover. Som en motvekt kunne en da tenke seg at det norske rentenivået kunne senkes. Samtidig er det flere forhold som isolert bidrar til å svekke kronekursen. Det kan nevnes at de norske penge- og obligasjonsmarkedene er små, liten tiltro til de norske finansinstitusjonene og at den ekspansive finanspolitikken kan medføre svekket tillit til den norske valutaen. I positiv retning trekker lav utenlandsgjeld og sterk utenlandsøkonomi (Eide 1992).

Pengemarkedsrenten i Norge vil i stor grad utvikle seg til et nivå som tilsvarende i de landene med størst betydning for den norske valutakursen. Fram til den norske kronen ble knyttet opp mot ecu i 1990 hadde amerikanske dollar størst betydning for kronekursen. Med ecu-tilknytningen har tyske mark i stor grad overtatt denne rollen.

På grunn av integrering av det tidligere Øst-Tyskland har prispress medført relativt høye tyske pengemarkedsrenter. På sikt vil trolig rentene mellom USA og Tyskland jevne seg ut. Dersom den norske kronen fremdeles var knyttet til den tidligere valutakurven, med dollaren som dominerende, ville rentenivået i Norge i dag muligens vært noe lavere. På den andre siden oppfattes muligens ecu-tilknytningen av valuta-markedsaktørene som en "garanti" mot devaluering av den norske kronen. Det er derfor for tidlig å fastslå virkningene

på den norske pengemarkedsrenten av skiftet av valutakursregime i 1990.

De gjennomsnittlige pengemarkedsrentene og obligasjonsrentene i Norge er nå omtrent på samme nivå som i andre land med ecu-tilknytning. Norge har likevel relativt høye realrenter etter skatt (men omtrent på samme nivå som Sverige, Storbritannia og Tyskland). Dette henger i liten grad sammen med forskjeller i fradragsverdien for gjeldsrenter. Den relativt høye realrenten i Norge skyldes i første rekke lav prisstigning, samt at bankene holder relativt høye nominelle renter, både på innskudd og utlån.

Det forventes ikke at den norske kronen i nær framtid skal stige i verdi som følge av lav innenlandsk prisstigning. Tilsvarende forventes det heller ikke at renten vil reduseres nevneverdig (Norges Bank 1992).

Beregninger foretatt i Norges Bank viser at den sterke veksten i bedriftenes avkastningskrav etter skatt i perioden 1980-1992 i liten grad skyldes omlegging av skattesystemet, men hovedsakelig økning i realrenten. Det vil si vekst i nominell rente og reduksjon i prisstigningstakten (Berg 1992).

Lønnsomhet og investeringer

Lav lønnsomhet er trolig et like stort problem som lav egenkapitalandel i norsk næringsliv. Tradisjonelt har Norge ligget på verdenstoppen med hensyn til hvor mye vi bruker til investeringer, også når det gjelder investeringer i næringslivet. Ved utgangen av 1990 besto 24 prosent av realkapitalen av boliger, 22 prosent av driftsbygg, 3 prosent av aktiverte utgifter til oljeboring, oljeleting, olje- og gassrørledninger, 11 prosent av maskiner, redskaper og inventar, og 22 prosent av andre anlegg. Transportmidler, oljeborerigger, plattformer og skip utgjorde 10 prosent.

Fra 1. juli 1990 har Norge avvirket alle restriksjoner på valutabevegelser. Kravet til avkastning på investert kapital blir dermed i stor grad internasjonalt bestemt. I tillegg fører

skattereformen til større samsvar mellom avkastningskrav før og etter skatt. Gjennom gunstige avskrivningsregler, avsetningsmuligheter o.l., kombinert med høye formelle skattesatser, var det tidligere mulig å oppnå indirekte subsidiering av en rekke investeringer.

Avkastningen vil, i tillegg til prisutviklingen på de produserte varene, være avhengig av utviklingen i kostnader per produsert enhet. Dette gjelder kostnader ved vareinnsats, transport, innsats av kapital og arbeidskraft. Lønnskostnader per produsert enhet i felles valuta er ett av målene for norsk konkurranseevne overfor utlandet. Ved dette målet ses lønn i forhold til arbeidsproduktivitet. Dersom lønnen stiger mer enn arbeidsproduktiviteten, forverres Norges konkurranseevne, når alt annet er likt.

Selv om investeringene har vært høyere i Norge enn i de fleste andre OECD-land det er naturlig å sammenlikne oss med, har kapitalavkastningen gjennomgående vært lavere (men på høyde med avkastningen i de andre nordiske land).

Inntjeningen i norsk industri er på et internasjonalt lavt nivå. Særlig gjelder dette importkonkurrerende bransjer, som står for den største andelen av industrisyssetning (162 600 arbeidsplasser i 1991). Fra 1970 til 1985 økte forskjellen mellom industriens kapitalavkastningsrate i Norge og i andre OECD-land, hovedsakelig på grunn av produktivitetstap i Norge.

Fra midt på 1960-tallet har produktivitetsveksten vært avtakende i de fleste OECD-land. Etter 1975 og langt inn på 1980-tallet var likevel den gjennomsnittlige årlige veksten i produktiviteten i norsk industri lavere enn i andre land det er naturlig å sammenlikne seg med. Fra og med 1989 snudde utviklingen. Norsk industris konkurranseevne overfor utlandet, målt i lønnskostnader per produsert enhet, er nå styrket. Dette bidrar isolert sett til å redusere forskjeller i avkastning mellom Norge og utlandet.

Mens produksjon per ansatt har vist vekst i nesten hele etterkrigsperioden, har produksjonsveksten i forhold til

kapitalinnsats vært avtakende. Dette gjelder de fleste OECD-land. Norge har også forholdsvis mye realkapital, som gir lav avkastning. Nivået på boliginvesteringer og investeringer i offentlig sektor har imidlertid ikke vært spesielt høyere i Norge enn i andre land med store investeringer. Den lavere norske kapitalavkastningen i industrien skyldes ikke at det er investert i mindre lønnsomme bransjer (Skonhøft 1992). Spørsmålet som da melder seg, er om det er investert for mye i forhold til hva som kan utnyttes, om det er investert i mindre produktivt utstyr, eller om vår evne til å ta investeringene i bruk gjennom ledelse og organisering er for dårlig. Hvorvidt det tidligere skattesystemet direkte har oppmuntret til feilinvesteringer, er også ukjent. Det er imidlertid rimelig å tro at norsk næringsliv for tiden er inne i en konsolideringsperiode som følge av økte krav til lønnsomhet. Dette faller sammen i tid med en konsolidering for husholdningene som reduserer gjeld og bygger opp finansformue.

Kapittel 5 Investeringer inn og ut av norsk økonomi

Mens Norge i en stor del av etterkrigsperioden var nettomottaker av utenlandsk kapital, ble norsk næringsliv på begynnelsen av 80-tallet nettoeksportør av direkteinvesteringer til utlandet. Men fortsatt er utenlandsk eierskap i norsk næringsliv dobbelt så stort som de norske eierinteressene i utlandet.

Det er i første rekke oljesektoren som de siste tjue årene har vært attraktiv for utenlandske investorer. Halvparten av det utenlandske eierskapet i Norge finnes i denne sektoren. Oljevirkosomheten har ikke bare virket som en magnet på norsk kapital, den har også vridd utenlandske virksomheters investeringsmønster i norsk næringsliv fra industri og over til mer oljerelaterte investeringer.

Norske industrivirkosomheter svarer for den største andelen av norske utgående direkteinvesteringer (15 milliarder kroner, eller rundt 45 prosent av det samlede norske eierskapet i

utlandet). Til sammenlikning utgjør det utenlandske eierskapet i norsk industri ca. 10 milliarder kroner.

At norsk næringsliv har gått fra å være nettoimportør til å bli nettoeksportør av direkteinvesteringer, kan tolkes på ulike måter. Endringen kan bety at et styrket norsk næringsliv har hatt finansiell ryggrad til å gjennomføre en offensiv internasjonaliseringsprofil. Men det kan også bety at norsk næringsliv ikke vurderes som attraktivt for lokalisering, og at de økte norske direkteinvesteringene i utlandet er uttrykk for en utflaggingsstrategi.

Økte utenlandske direkteinvesteringer er et generelt trekk ved internasjonal kapitalisme på 1980-tallet. For norsk næringspolitikk består utfordringen i å tiltrekke seg ønskede investeringer, kompetanse og teknologi utenfra, samtidig som en sørger for at norsk kapital i størst mulig grad lokaliserer sin virksomhet og "internasjonaliseringsprofil" til Norge. Uten produktive og kompetansegivende investeringer vil det ikke være mulig å sikre en varig sysselsetting.

Kapittel 6 Institusjonelle eiere – hvilken kapital, hvilken kompetanse?

I Norge er institusjonelt eierskap lite utbredt, sammenliknet med land som England, USA, Tyskland og Japan. Dette kan imidlertid endre seg i årene som kommer. Den private sparingen forventes som nevnt å øke, og større deler av denne sparingen vil trolig finne veien til aksjemarkedet. Hovedtyngden av disse sparemidlene vil antakelig kanaliseres via institusjoner som aksjefond, investeringsselskaper og forsikrings-selskaper. Det er også grunn til anta at veksten i den private fondbaserte pensjonssparingen vil fortsette.

Det er i dag en samlet forvaltningskapital i forsikrings-selskaper og private og offentlige pensjonskasser på rundt 270 milliarder kroner. Mindre enn 10 prosent av denne kapitalen er plassert i aksjer. Det er imidlertid en voksende debatt om ikke institusjonelle eiere bør spille en viktigere rolle som kapital- og eierbase for norsk næringsliv. Statens

dominerende rolle i norsk økonomi og næringsliv er også under debatt. Et avgjørende spørsmål for norsk næringsliv i årene som kommer, blir derfor: Hvorfor er det ønskelig med institusjonelt eller statlig eierskap, og hvordan kan slike eiere utøve sine eierfunksjoner til beste for en lønnsom og konkurransedyktig næringsutvikling i Norge?

Livselskaper og pensjonskasser forvalter langsiktig sparekapital, gjerne med en tidshorisont helt opp til tretti år. Pensjonskapitalen består med andre ord av "lange" penger, og egner seg dermed godt til å investere i verdipapirer som langsiktig eierkapital. Det hefter imidlertid ulike problemer ved institusjonelt eierskap. Spredt eierskap samt manglende erfaring og kompetanse gjør at institusjonelle eiere ofte har liten kapasitet til å utøve et aktivt eierskap. Turbulens på finansmarkedene kan dessuten lede til en kortsiktighet som gjerne er uforenlig med industriutvikling. Et aksjemarked som domineres av institusjoner med relativt store poster i de fleste store bedrifter, kan også lett bli for trangt. Spørsmål om markedsrett og demokratisk kontroll vil bli mer påtreggende i en eierstruktur med store institusjonelle investorer.

Staten spiller en viktig næringspolitisk rolle som regulerende myndighet, kapitalformidler og eier. Problemet med statlig næringsvirksomhet er at staten ofte har framstått som en passiv eier preget av manglende profesjonalisering, uklare ansvarsforhold og ulønnsom drift. Hvordan skal staten forvalte sitt eierskap? Skal staten spille rollen som stabil, men passiv, eier eller satse på å utvikle institusjoner med næringslivskompetanse for å kunne utøve et mer aktivt eierskap? Hvilke *institusjonelle styringsordninger* trengs for håndtering av statlig eierskap og næringsvirksomhet? Hvordan kan staten som eier sikre effektiv og lønnsom drift og samtidig unngå å komme i konflikt med egne politiske målsettinger?

Kapittel 7 Nasjonal skattepolitikk og internasjonal konkurranse

Skattesystemet utgjør et viktig rammevilkår for all næringsvirksomhet. Med frie kapitalbevegelser vil investeringenes omfang trolig være størst der den effektive skattesatsen er lavest, når alt annet er likt. Ulikheter i effektiv skattesats utgjøres av forskjeller i formell skattesats og ulike ordninger for fastsetting av skattegrunnlag. Skattegrunnlaget vil være bestemt av avskrivningsregler, adgang til fram- og tilbakeføring av underskudd, muligheter for avsetninger til fond m.v.

I en åpen økonomi kan bedriftsbeskatningen ses atskilt fra beskatning av sparing. Utformingen av bedriftsbeskatningen vil påvirke Norges evne til å tiltrekke seg norsk og utenlandsk kapital for investeringer i verdiskapende virksomhet, mens utformingen av skatt på sparing har konsekvenser for Norges samlede sparing hjemme og ute. Bedriftsbeskatningen har slik betydning for utviklingen i antall arbeidsplasser og reallønn i Norge. For store forskjeller i satser, også mellom skatt på kapital og skatt på arbeidsinntekt, vil imidlertid trolig medføre skattemotiverte tilpasninger.

For at skatt på sparing skal være effektiv, er det en forutsetning at det fins avtaler om informasjonsutveksling mellom land, slik at sparte midler ikke kan gjemmes bort for myndighetene i "skatteparadis". Ved fravær av bindende avtaler vil skattekonkurranse kunne føre til generelt lave satser, idet alle land prøver å underby sine konkurrenter.

EØS-avtalen legger ingen bindinger på de enkelte landenes utforming av skattesystem. Innen EF kan i praksis hvert enkelt land nedlegge veto mot felles skatteregler. I løpet av våren 1992 er det imidlertid lagt fram en rapport om nødvendigheten av samordning av skatteregler i EF (Rundingkomiteens rapport). Rapporten konkluderer blant annet med at skatteforskjeller mellom land påvirker multinasjonale selskapers lokaliseringsbeslutninger og medfører konkurransevridninger. Komiteen anbefaler dermed at det arbeides for å

fjerne regler som diskriminerer mellom innenlandske og utenlandske investeringer. Videre anbefales en minste felles bedriftsskattesats på 30 prosent og at det lages felles minste-regler for skattegrunnlaget. I tillegg bør det arbeides for at tiltak for å tiltrekke seg kapital gjøres mest mulig ikke-økonomiske. Komiteen uttrykker bekymring for at det i mange land er innført spesielle skatteordninger som har til formål å trekke kapital til landet.

Norge har etter skattereformen en bedriftsskattesats på 28 prosent. Dette er en relativt lav sats i vesteuropeisk sammenheng. Dobbelbeskatning mellom bedrift og eier er også praktisk talt opphevet for norske eiere. Avsetningsordninger er imidlertid i stor grad falt bort i det norske skattesystemet. Ifølge OECD-tall fra 1991, som bygger på det tidligere norske skattesystemet, var det skattemessig gunstig for morselskap fra flere land å investere i datterselskap i Norge under forutsetning av at investeringen ble finansiert i form av lån. For norske morselskap var det også forholdsvis gunstig å konsentrere investeringene til datterselskap i Norge, så lenge investeringen ikke ble foretatt i form av tilbakeholdt overskudd. Slike beregninger bygger på antakelsen om at hver enkelt investering foretas ut fra "øyeblikkelig" profittmaksimering. På kort sikt vil imidlertid mange investeringer finne sted, fordi det foreligger ønske om å skaffe seg større nærhet til markedet eller oppnå markedsrett. Dette kan igjen gi høyere profitt på noe lengre sikt.

Etter skattereformen er avkastningskravet til investeringer i Norge økt noe. For enkelte utenlandske investorer, som ikke får fradrag for bedriftsskatt betalt i Norge, kan det være mindre gunstig å investere i Norge enn før. Det foreligger imidlertid ikke beregninger som viser effektive skattesatser ved utenlandske investeringer i Norge og norske investeringer i utlandet etter skattereformen. Det er derfor vanskelig å si noe generelt om hvorvidt skattereformen vil kunne medføre bestemte endringer i investeringene over landegrensene.

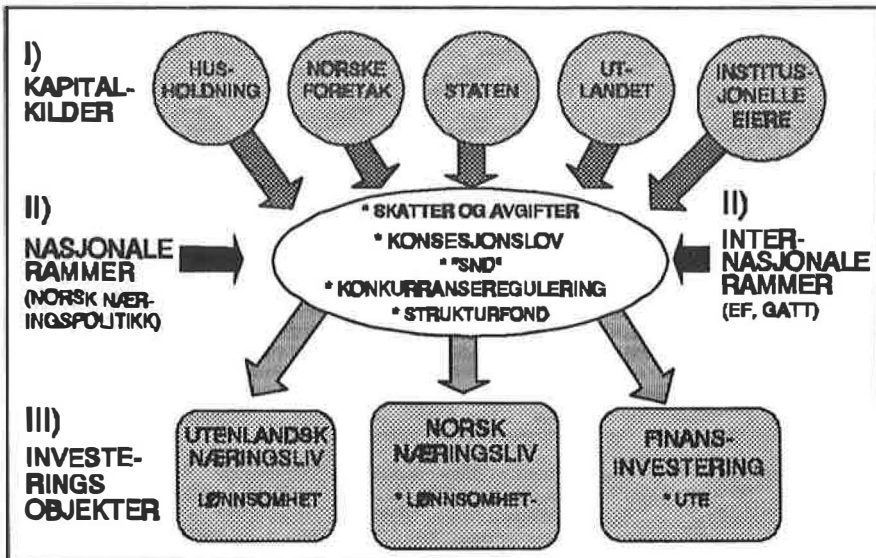
Kapittel 1 Innledning

1.1 Analytisk utgangspunkt

Fornålet med rapporten er å dokumentere og drøfte forhold som har betydning for kanaliseringen av sparing og investeringer i norsk økonomi. Det er en omfattende oppgave, og det har vært nødvendig å foreta en rekke avgrensinger. Tilnærmingen tar utgangspunkt i en analysemodell (figur 1.1) som bygger på tre nivåer for beskrivelse av faktorer bak investeringsstrømmer i norsk næringsliv:

1) *Kapitalkilder*. Det antas å være sammenheng mellom investeringenes finansiering (kapitalkilder/sparing) og investeringenes størrelse og kanalisering. Det er derfor av interesse å drøfte om det er stabilitet eller endring i sparingens omfang og sammensetning, det vil si om sparingen skjer i husholdninger, i foretak eller i offentlig sektor.

Figur 1.1 Kapitalkilder, rammevilkår og investeringsobjekt



2) *Nasjonale og internasjonale rammer* (mekanismer for kanalisering av investeringer). Rammevilkårene, både for sparing og for investeringer, påvirker investeringenes omfang og fordeling. Det gjelder utformingen av de nasjonale reglene for utenlandske investeringer i Norge (konesjonslovene), konkurransereglene, graden av offentlig støtte eller subsidier samt skatte- og avgiftsnivået. Omfang og lokalisering av norske direkteinvesteringer i utlandet påvirkes dessuten av rammevilkårene i andre land.

Tradisjonelt har utformingen av næringslivets rammevilkår vært underlagt nasjonalstatens beslutningsområde. De seneste tiårene preges imidlertid både av nasjonale om- og dereguleringer, samt forsøk på internasjonal og regional samordning av konkurranse- og handelsbetingelsene. For Norges del er dette knyttet blant annet til GATT-avtalene, frihandelsavtalen med EF og den pågående EØS-prosessen.

Samtidig med de politiske beslutningene på nasjonalt, regionalt og internasjonalt nivå, pågår konkurransen mellom virksomheter i markedet. Via norske bedrifters konkurranse med bedrifter fra andre land, skapes et press i retning av norsk tilpasning til "internasjonale" konkurransevilkår. I hvilken grad det vil påvirke norsk næringspolitikk er dels avhengig av nasjonale, politiske styrkeforhold, allianser og beslutningsprosesser, og dels av hvor godt norske virksomheter vil klare seg utover på 90-tallet.

I en liten, åpen økonomi som den norske, vil næringslivet være utsatt for internasjonal konkurranse, i stor grad uavhengig av Norges framtidige valg av tilknytning til EF.

3) *Investeringsobjekt og lønnsomhet*. Investeringenes lokalisering er dels et resultat av konkurransen mellom norsk og utenlandsk næringsliv, og dels et resultat av intern rivalisering mellom norske virksomheter og bransjer for å tiltrekke seg kapital. Bedriftenes lønnsomhet og eiernes avkastning på den investerte kapitalen er avgjørende både for den nasjonale og internasjonale lokalisering av investeringene.

Friere kapitalbevegelser i OECD-området utover 80-tallet har bidratt til forsterket internasjonal konkurranse om kapitalen. Antakelsen er at liberaliseringen av kapitalbevegelserne bidrar til et press i retning av mindre forskjeller i lønnsomhet etter skatt på siste enhet investert, uavhengig av lokalisering og bransje.

Rammevilkår og nasjonale preferanser

Flere forhold bidrar til å modifisere disse sammenhengene mellom lønnsomhet og investeringenes lokalisering. I den grad det eksisterer en forbindelse mellom *eierskap og nasjonale preferanser*, kan det komme til uttrykk ved at norsk eierkapital foretrekker å investere i norsk næringliv, selv om lønnsomheten skulle vise seg å være noe lavere. I hvilken utstrekning nasjonale preferanser er utbredt blant norske kapitalister og investorer, er usikkert, og antas å variere over tid.

Et tilsvarende modifierende forhold mellom virksomhetens lønnsomhet og investeringsstrømmer, har sammenheng med at *investorens informasjon* om det nasjonale næringsliv gjennomgående er bedre enn kunnskapen om utenlandske virksomheter. Bedre informasjon reduserer usikkerheten og den opplevde risikoen knyttet til investeringer i norsk næringsliv sammenliknet med investeringer i utlandet. Det kan innebære at norske investorer aksepterer en noe lavere forventet avkastning på investeringer i Norge i forhold til investeringer i utlandet.

Gunstige rammevilkår, via ulike former for offentlige *subsider eller favorisering*, kan også kompensere for lavere lønnsomhet, og for en kortere periode gjøre bransjene konkurransedyktige i kampen om å tiltrekke seg investeringer.

Det analytiske utgangspunktet i figur 1.1 understreker sammenhengen mellom kapitalkilder, lønnsomhet og investeringenes lokalisering. Disse sammenhengene kan ikke beskrives, eller drøftes, uavhengig av de næringspolitiske rammene for nasjonal og internasjonal konkurranse. Lønnsomheten for

en bedrift eller bransje framkommer i snittflatene mellom virksomhetens *konkurranssevne* og *offentlige rammevilkår*. Konkurranssevnen er resultatet av en rekke forhold knyttet til produktutvikling, arbeidsorganisering, kompetanse, ledelse, kostnadsnivå, markedsføring m.m. Offentlige rammevilkår omfatter blant annet skatter og avgifter, kraftpriser, produksjonsstandarder, næringsoverføringer og infrastruktur. Kampen om kapitalen reiser slik sett flere næringspolitiske spørsmål, som berører både den enkelte virksomhets lønnsomhetsutvikling og konkurranssevne, og de offentlige rammevilkår, enten de er nasjonale, regionale eller internasjonale i reguleringen av markedskonkurransen.

1.2 Næringspolitiske hovedspørsmål

Den næringspolitiske debatten om "hvordan vi skal bruke oljepengene", feirer i disse tider tjuårsjubileum. Perioden kjennetegnes av at vi løpende har brukt oljeinntektene, samtidig som vi har diskutert hvordan vi bør forvalte oljeformuen og benytte avkastningen av denne. Norge vil trolig forbli en olje- og gasseksporterende nasjon i flere tiår framover. Dette vil fortsatt prege næringsutviklingen og den næringspolitiske debatt.

For å nyttiggjøre oss petroleumsformuen i Nordsjøen samt utvikle ny oljerelatert virksomhet, har det vært nødvendig med store investeringer i kapital og kompetanse. *En viktig næringspolitisk utfordring for 90-tallet blir derfor hvordan vi skal utnytte ressursene som frigjøres fra det oljeindustrielle komplekset.*

Vi har ingen ambisjoner om å gi utfyllende svar på alle de spørsmål som reises i rapporten. De næringspolitiske hovedspørsmålene som stilles i resten av dette kapitlet, kan snarere betraktes som et inntak og en referanseramme for beskrivelsene og drøftingene for de følgende kapitlene.

1) Samspill mellom stat og marked

Forholdet mellom stat og marked tilhører ett av de mest konfliktfylte temaer innen økonomisk politikk. Synet på hvilken rolle staten kan og bør innta i økonomien, vil prege de svar en gir på spørsmålet om den optimale eller beste måten å sikre kapitaltilgang, kapitalfordeling og investeringer i økonomien.

Noe forenklet kan en skille mellom en liberalistisk og en pragmatisk tradisjon. Innenfor et liberalistisk synssett begrenses statens rolle i all hovedsak til å skape forutsigbare rammer i markedet. En mer pragmatisk oppfatning tillegger i større grad staten bestemte økonomiske samordningsfunksjoner og tilretteleggende funksjoner i tilknytning til næringsutviklingen. *Mens liberalisten først og fremst er opptatt av å sikre den nasjonale konkurransen i markedet, er pragmatikeren mer opptatt av å sikre det nasjonale markedet og næringslivet i konkurransen.* Den norske næringspolitikken i etterkrigstiden faller innenfor den pragmatiske, eller "blandingsøkonomiske" tradisjonen.

2) Reindustrialisering, verdiskaping og lønnsomme investeringer

Kampen om kapitalen kan betraktes som en konkurranse mellom bedrifter og næringer om gode avkastningsmuligheter. Internasjonalisering, økt handel og frie kapitalbevegelser fører til at finansiering av verdiskapende virksomhet i Norge i økende grad avhenger av næringenes og bedriftenes internasjonale konkurransevne. Et sentralt næringspolitisk spørsmål blir hvordan kapitalens økte bevegelighet og redusert skjerming av norske næringer vil påvirke investeringsstrømmene, og dermed over tid også næringsstrukturen.

Spørsmålet leder over til betingelsene for og utformingen av en politikk for "reindustrialisering". Hvordan få til en fornyelse av det industrielle næringsgrunnlaget?

- Skal veksten og sysselsettingen komme i form av økt videreføring innen vår tradisjonelle eksportindustri, innen hjemmemarkedsorienterte små og mellomstore bedrifter eller i nye næringer?
- Er det våre tradisjonelle "industralokomotiv" som skal dra reindustrialiseringen på skinnene, og hva må i så fall være de næringspolitiske vilkårene?
- Består løsningen i å tilrettelegge for samarbeid, innkjøpsrutiner, nettverk og underleveranser fra de små og mellomstore hjemmekonkurrerende bedriftene til de store eksportrettede virksomhetene?
- Og ikke minst - er det mulig å øke den industrielle aktiviteten i Fastlands-Norge, samtidig som vi holder utvinnings- og utbyggingstempoet i Nordsjøen på dagens nivå?

3) Full sysselsetting?

En hovedutfordring i de nærmeste årene blir å utforme en næringspolitisk strategi som kan bidra til høy og sikker sysselsetting. I en åpen økonomi som den norske, fordrer det en styrking av den konkurranseutsatte sektoren. Et alternativ kan være en "skjermingsstrategi", basert på økt oljeavhengighet. Det kan muligens i noen grad ha gunstige sysselsettingsvirkninger på kort sikt, men vil samtidig kunne svekke inntektsgrunnlaget og true sysselsettingen på noe lengre sikt.

Styrking av konkurransedyktigheten for norske virksomheter er slik sett nødvendig, men neppe tilstrekkelig for å oppnå full sysselsetting. Norsk økonomi står i samme situasjon som økonomien i de øvrige vestlige industriland. Vi produserer mer og blir rikere, men vi gjør det med hjelp av stadig mindre arbeidsinnsats. En stor del av investeringene fører til økt produksjon, men begrenset sysselsetting. Dersom arbeidsproduktiviteten fortsetter å øke og målet om full sysselsetting opprettholdes, kan det derfor bli nødvendig å dele den "frigjorte" tiden på nye måter.

Reindustrialisering og økt konkurransevne vil ikke nødvendigvis gi vesentlig økt sysselsetting i privat sektor. Det avgjørende er at denne sektoren av økonomien er så konkurransedyktig og verdiskapende at den tillater en større offentlig og privat tjenesteytende sektor. Mange av de uløste oppgavene i samfunnet er slik at de fordrer offentlig medvirkning. Næringspolitikken reiser dermed spørsmål både om fordeling av inntekt og finansieringen av nye arbeidsoppgaver.

4) Sparing og kapitalbehov

Sparing er nødvendig for å sikre framtidig forbruk og produksjon. Hvem skal så stå for sparing og finansiering av investeringene, og hvor stort er næringslivets behov for kapital utover på 1990-tallet?

Den økonomiske restruktureringen av Øst-Europa vil trolig føre til økt etterspørsel etter kapital og presse realrentene oppover i årene framover. Kapitalen vil bli dyrere, men det er usikkert om det blir mangel på kapital det nærmeste tiåret.

Norsk økonomi har stått i en særegen situasjon de siste tjue årene, idet olje- og gassinntektene har ført til en rikelig tilgang på kapital. Norge er da også det land i verden, ved siden av Japan og Sveits, som har investert mest per innbygger.

Det er meget vanskelig å gi noe sikkert anslag for egenkapitalbehovet i norsk næringsliv utover på 1990-tallet. Beregninger, beheftet med stor usikkerhet, tyder på at det kan være i størrelsesorden 80-100 milliarder kroner (McKinsey 1991). En stadig større del av denne kapitalen vil trolig komme fra private kapitalkilder som husholdninger og finansinstitusjoner, og fra foretakenes egen sparing. Statens rolle som kapitalformidler vil antakelig reduseres som en følge av generell lav økonomisk aktivitet, stor arbeidsledighet og økte offentlige utgifter. Det reiser spørsmål om hvilke

mekanismer (rammevilkår) som skal kanalisere og fordele kapitalen til ulike deler av næringslivet.

5) Rammevilkår og kapitalformidling

Den nasjonale konkurransen om kapitalen avgjøres dels av politisk og forhandlingsmessig styrke. Næringens bidrag til valutainntjening, verdiskaping og sysselsetting utgjør i den forbindelse viktige premisser. Kampen om kapitalen er dermed også en kamp om å oppnå gunstige rammevilkår for egne næringer og virksomheter. Reduserte skatter og avgifter, eller subsidierte innsatsfaktorer, kan føre til ellers ulønnsom produksjon gir tilfredsstillende avkastning. I en forhandlingsøkonomi kan derfor politiske investeringer være vel så lønnsomme som de økonomiske (Hernes 1978).

Følgende rammevilkår er avgjørende for næringslivet:

- Finanspolitikk
- Skatte- og avgiftspolitik
- Valuta- og pengepolitikk
- Konkurranspolitikk
- Utdannings- og forskningspolitikk
- Infrastruktur
- Miljøpolitikk
- Distriktpolitikk
- Lokalt tiltaksarbeid

Bruken av ulike virkemidler kan gi opphav til målkonflikter. En distriktspolitisk gunstig investering kan være bedriftsøkonomisk eller samfunnsøkonomisk ulønnsom. Subsidiert produksjon legger beslag på kapitalressurser som kunne hatt mer lønnsom anvendelse for samfunnet i annen virksomhet. På den andre side kan støtte i en overgangsperiode medføre at bedrifter kan omstille seg og at flere arbeidsplasser beholdes eller skapes i Norge.

Kampen om kapitalen blir slik en kamp om hvilke politiske hensyn som skal vektlegges ved utforming av rammevilkår

og fordeling av offentlig kapitalstøtte. Rammebetingelsene kan for eksempel gjelde spørsmålet om hvilke mekanismer som skal sørge for kanalisering av kapital til næringslivet. Skal bedriftene få tilført ny egenkapital gjennom endrede fondavsetningsregler? Skal livselskaper og banker få utvidet adgang til å plassere sine aktiva i aksjer? Bør mer kollektive spareformer som Folketrygdfondet tillegges økt betydning som investor og eier, og dermed gis adgang til å investere en større andel av forvaltningskapitalen i aksjer?

6) Staten og institusjonelt eierskap

I dagens debatt brukes ofte utsagnet "den rike stat og det fattige næringsliv". Utviklingen etter 1989 med bankkrise, problemer for små og mellomstore bedrifter og svake resultater for enkelte store eksportforetak i 1991 og 1992, gjør at utsagnet til en viss grad kan være dekkende for næringslivet. Fram til i dag har statlig rikdom vært et udiskutabelt faktum. Inntektene fra sokkelen antas også å øke, samtidig som investeringene forventes å falle utover siste halvdel av 1990-tallet. Beregninger for bruttoinntektsutviklingen fra olje- og gassproduksjon viser, under forutsetning av stabile priser, en vekst fram til 1997 på 40 prosent i forhold til 1991. Statens finansielle stilling vil imidlertid svekkes de nærmeste årene på grunn av store budsjettunderskudd knyttet til økte trygde-utbetalinger, lav økonomisk vekst og høy arbeidsledighet.

Et stadig tilbakevendende spørsmål de siste tjue årene har vært hvordan inntektene fra olje- og gassvirksomheten kan brukes til å utvikle norsk næringsliv og styrke sysselsettingen. Spørsmålet er dels *i hvilken grad* staten skal engasjere seg, og dels *hvordan* engasjementet skal utøves. Det spenner fra spesielle tiltak som statens redningsaksjon i banknærings- til mer generelle spørsmål om statens rolle som kapitalformidler.

Statens rolle i økonomien er også et spørsmål om makt og om hvem som skal eie norsk næringsliv. Staten har alltid vært tungt inne i norsk økonomi og næringsliv, men eier-

skapet har i hovedsak vært knyttet til utnyttning av naturressurser eller til næringsvirksomhet som ikke har vært attraktiv for private eiere. Dagens debatt synes i større grad å dreie seg om staten også skal konkurrere om eierskap i tradisjonelt privatdrevne foretak. Kanskje ser en tegn til en ny rolle hvor statlig kapitalforvaltning og eierskap kan erstatte tapte styringsmidler i den økonomiske politikken.

Et avgjørende spørsmål blir i så tilfelle hvilke rammevilkår og plasseringskriterier som skal gjelde for statlig kapitalforvaltning.

- Hvilke næringer (konkurransetsatte, hjemmekonkurrerende, skjermede), hvilke bedrifter (store, mellomstore, små) og hvilke regioner (sentralt, distrikt), skal tilføres kapital?
- Skal myndighetene legge opp til nøytralitet i rammevilkårene, eller stimulere bestemte typer sparing, kanalisert via bestemte institusjoner, som for eksempel livselskaper, banker eller mer kollektive spareformer?
- Skal statlig eierskap være avgrenset i tid og bransje, skal staten følge vanlige avkastningskrav, eller skal staten legge vekt på bestemte nærings- og strukturpolitiske hensyn i sine investeringsbeslutninger?

7) Utenlandske investeringer og eierskap i norsk næringsliv

Innslaget av utenlandsk eierskap i norsk økonomi er svært høyt sammenliknet med andre land. Dette er et stabilt trekk ved norsk økonomi. Spørsmålet for 1990-tallet er følgelig ikke "ja eller nei" til utenlandsk eierskap. Utfordringen blir snarere hvordan norsk næringsliv skal bli i stand til å trekke til seg gunstige utenlandske investeringer, samtidig som en unngår uønskede oppkjøp som fører til nedlegging eller utflytting av virksomhet og sysselsetting.

Hvordan Norge ordner sitt forhold til EF, kan ha betydning for utenlandske investeringer og eierskap i Norge.

Dersom EØS eller EF-medlemskap vil medføre tilnærmet likeverdige konkurransevilkår ved norsk deltakelse i det indre marked, kan det styrke Norges posisjon som lokaliseringsbase for store utenlandske og norske konsern. Tradisjonelle måter å regulere utenlandsk eierskap på vil bli vanskeligere. Det viser blant annet de siste års erfaringer med konsesjonsbestemmelsene.

Debatten om disse spørsmålene preges på den ene siden av tiltro til nasjonal kontroll og regulering av utenlandsk eierskap (ny konsesjonslov), på den andre siden av at det beste vern mot oppkjøp er en robust eierstruktur med kryss-eierskap, solid egenkapital og store, langsiktige investorer. I de fleste EF-landene er det utviklet nasjonale eiernetverk, kombinert med ulike former for stemmerettsbegrensninger ved aksjeeie.

- Hva kan norsk næringspolitikk og næringsliv gjøre for å hindre uønskede oppkjøp, samtidig som virksomheter i Norge evner å trekke til seg nødvendig teknologi og kompetanse via utenlandske investeringer?

8) Norske investeringer i utlandet

De norske investeringene i utlandet har økt på 80-tallet. Spørsmålet er hvordan den pågående liberaliseringen av kapitalbevegelsene og Norges tilknytning til EFs indre marked vil påvirke slike investeringer. Etableringen av "det indre marked" fra 1993 har forsterket næringslivets ønske om å være "innenfor EF" sammenliknet med dagens situasjon. Det er en rimelig antakelse at EF-medlemskap eller en EØS-avtale vil redusere presset for norske investeringer i utlandet, sammenliknet med en fortsatt frihandelsavtale i den grad motivet er "å komme innenfor" EF (Dølvik m.fl. 1990). Markedsadgangen vil bedres og diskrimineringen knyttet til reglene for offentlige innkjøp og antidumpingtiltak vil opphøre. Flere av motivene for å være etablert i EF, utenfor Norges grenser, bortfaller.

En rekke andre motiver kan likevel føre til fortsatt økte utenlandsinvesteringer. Det kan være bedriftenes ønske om nærhet til store markeder og kundegrupper og bedre tilgang til leverandører og distribusjonnettverk. Selskapenes ønske om økt markedsrett kan være en annen drivkraft. For store norske konserner kan "kjøp av markedsandeler" være en betingelse for eksport og økt omsetning.

Utenlandske investeringer kan over tid innebære en dreining av produksjon og sysselsetting ut av Norge. Utfordringen for politiske myndigheter, for næringslivet og for organisasjonene i arbeidslivet blir derfor å legge grunnlaget for lønnsomme og konkurransedyktige bedrifter i Norge.

- Hvilke nasjonale næringspolitiske virkemidler kan brukes for å bidra til at norske virksomheter orienterer sin "internasjonaliseringsprofil" og lokaliserer investeringene til Norge?

9) Nasjoners kamp om kapitalen – en alles kamp mot alle?

Internasjonaliseringen av økonomien, fusjoner og friere kapitalbevegelser har ført til økt konkurranse mellom nasjoner og regioner for å tiltrekke seg kapital og investeringer. Næringslivet i alle land presser de nasjonale myndigheter for å oppnå gunstige etableringsbetingelser og lavere kostnadsnivå via reduserte skatter, avgifter og lønnskostnader. Kommunenes innbyrdes kamp for å trekke til seg investeringer gjennom utbygging av industritomter, tilrettelegging av infrastruktur og kommunale etableringstilskudd utgjør en nasjonal parallell til den internasjonale konkurransen.

Utfordringen for myndigheter, næringsliv og fagbevegelse blir å forsøke å hindre at de enkelte land ender opp i en ødeleggende alles kamp mot alle for å sikre økonomisk vekst og sysselsetting innenfor egne grenser. Bedriftsutvikling med ensidig vekt på å redusere kostnader og oppnå gunstige rammevilkår, gjør at konkurranse på kvalitet, kompetanse,

organisering og produktutvikling får dårligere betingelser. Etterkrigstidens subsidiespiral i internasjonal skipsbygging er et eksempel på en slik konkurransesituasjon. En slik "tap-tap"-strategi basert på "skattedumping" har ingen vinnere. Internasjonale avtaler eller overnasjonale bestemmelser om like, eller tilnærmet like rammevilkår, er nødvendig for å motvirke at internasjonal kapital og multinasjonale selskaper spiller nasjonale myndigheter ut mot hverandre. I EF drøftes blant annet tiltak for å umgå skattekonkurranse.

Kapittel 2 Global konkurranse og nasjonal næringspolitikk

I den pågående debatten om norsk økonomisk politikk, EFs indre marked, statens styringsmuligheter m.v. er det særlig to begreper som går igjen – internasjonalisering og globalisering. Dette kapitlet beskriver sentrale kjennetegn ved begrepene, knyttet til spørsmålene om kapitaltilgang og kapitalfordeling. Hensikten er å synliggjøre endringene i våre internasjonale omgivelser. Med det håper vi å bidra til økt oppmerksomhet i den offentlige og bedriftsinterne debatten om mulighetene og begrensningene disse endringene gir utformingen av en nasjonal og lokal næringspolitikk.

2.1 Kapitalisme mot kapitalisme

Globalisering og regionalisering

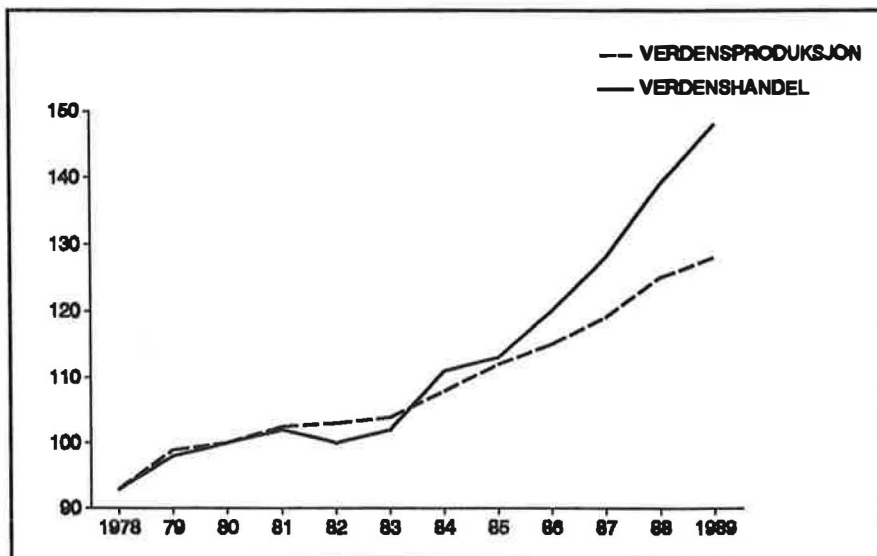
De politiske endringene i Europa, både i EF og i Øst-Europa, har sammenheng med endringene i internasjonal økonomi. Etterkrigstidens utvikling, med jevn økonomisk vekst og stabil valuta, der USA hadde det handelspolitiske hegemoni, er i stor grad brutt sammen (Mjøset m.fl. 1986). Som nevnt innledningsvis i kapittel 1, bærer flere av de nye utviklings-trekkene bud om viktige endringer i rammene og betingelsene for det enkelte lands økonomi (Dølvik m.fl. 1991):

- Endringer i den internasjonale arbeidsdelingen og økt rivalisering mellom USA, Japan og EF
- Den tredje industrielle revolusjon og økt omfang av datateknologi i produksjon av varer og tjenester
- Vekst i produksjonen uten tilsvarende økt sysselsetting

- Frie kapitalbevegelser og økt gjensidig avhengighet mellom nasjonale økonomier via valutakursregimer
- Økt konsentrasjon i virksomhetsstrukturen – flernasjonale selskaper øker i omfang, bredde og innflytelse i de nasjonale økonomiene
- Press for liberalisering av verdenshandelen via GATT
- Etablering av EFs indre marked
- Åpning av nye markeder i Øst-Europa
- Globalisering og regionalisering av produksjon og markeder

Globalisering viser til at den kapitalistiske konkurransen i økende grad blir verdensomspennende. Samtidig kjennetegnes utviklingen av tiltakende regional konsentrasjon av produksjonen til vekstsentra som omfatter flere land. Europa er én

Figur 2.1 Utviklingen i verdens produksjon og handel, 1988 = 100 prosent



andre. En økende del av den økonomiske virksomheten skjer regionalt, på tvers av landegrensene, og den enkelte nasjons kontroll og økonomiske styringsmuligheter settes under press. Dette gjenspeiles i den handelspolitiske striden mellom USA, Japan og Europa, der regionene etablerer egne frihandelsavtaler. Eksempler er EFs indre marked og den forestående undertegnelsen av den nordamerikanske frihandelsavtalen mellom USA, Canada og Mexico (NAFTA). De regionale handelsblokkene har på visse områder betydelige innslag av proteksjonisme overfor land som ikke omfattes av avtalene, noe som skaper handelspolitiske spenninger.

Konfliktene kommer blant annet til uttrykk i GATT-forhandlingene og i spørsmål om eksport og markedsandeler, tollbarrierer og importbegrensninger. Ett eksempel er USAs kvotebegrensninger på import av japanske biler, et mer hjemlig eksempel er det norske vedtaket om importbegrensninger for sykler produsert i Taiwan.

Fusjonsbølge og oppkjøp

Amerikanske og europeiske konserner på 80- og 90-tallet kjennetegnes av omfattende direkte investeringer utenfor eget selskap, ofte omtalt som en fusjons- og oppkjøpsbølge. Dette er den fjerde store fusjonsbølgen i vårt århundre. Den første toppet seg rundt 1900 og var konsentrert til USA og Storbritannia.¹ Flere av dagens amerikanske multinasjonale selskaper vokste fram i denne perioden. Norsk økonomi var den gang i en fase av industriell nyreisning, i stor grad basert på utenlandske investeringer, samtidig som den næringspolitiske debatten bar preg av konsesjonslover og utbredt skepsis til utenlandsk kapital. Den neste fusjonsbølgen kom på 1920-tallet, også da hovedsakelig med USA og Storbritannia som arena. USA hadde fått sin antitrustlovgivning (1914), og innledet samtidig en mer restriktiv konkurransepolitikk. I

¹ (Ca. 12 000 fusjoner i 1898, tilsvarende erverv av 13 prosent av de totale aksjeverdiene på et år.)

Storbritannia ble grunnlaget lagt for flere av dagens store selskaper, blant annet Unilever. I Norge oppnådde noen sentrale industriselskaper økte markedsandeler, blant annet via kartelldannelser, fusjoner og ulike salgssavtaler. Utenlandske direkte investeringer økte betydelig, og utenlandsk eierskap utgjorde i 1928 rundt 18 prosent av den børsnoterte aksjekapitalen i Norge. I dag er tilsvarende tall 28 prosent. En ny fusjonsbølge utviklet seg på 1960-tallet, men av mindre omfang enn de to nevnte.

Dagens fusjonsbølge er beregnet til 6000–7000 eierskifter i Vest-Europa og USA. Eiene fra USA, Storbritannia, Japan, Tyskland og Frankrike er mest aktive. Til sammen representerer disse landene rundt 75 prosent av verdens direkte investeringer i utlandet, mens de står for 42 prosent av verdenshandelen. Fusjonene i den siste bølgen skiller seg fra de tre tidligere ved at oppkjøpene er større, de er oftere fiendtlige, og de foregår hyppigere på tvers av nasjonale grenser (Hippe 1990 og Olsen 1989).

Direkte investeringer i form av oppkjøp eller fusjoner påvirker konkurransen og næringsutviklingen. Dette gjelder ikke minst spørsmålet om nasjonal politisk og industriell råderett. Den pågående fusjonsbølgen har blant annet i USA utløst en utbredt skepsis i befolkningen mot utenlandske, i hovedsak japanske, bedriftsoppkjøp. Delstaten Pennsylvania i USA vedtok for eksempel en meget restriktiv "anti-take-over"-lov i 1990 for å hindre fiendtlige utenlandske oppkjøp (Hippe 1990). Flere land fikk fusjonskontroll i løpet av 80-tallet, Norge i 1988. EF vedtok sitt direktiv for regulering av storfusjoner i 1990.

Samtidig kjennetegnes utviklingen av en mer liberal holdning i ulike nasjoners konkurransepolitikk når det gjelder hva som anses som skadelig markeds- og/eller monopolmakt. Dette er spesielt påfallende i "prosjekt indre marked", der en sentral målsetting som nevnt er å styrke europeisk næringsliv i konkurransen med amerikanske og japanske multinasjonale

selskaper via fusjoner, oppkjøp, konsentrasjon og stordrift (Dølvik m.fl. 1991).

Multinasjonale selskaper og nasjonale markeder

De store flernasjonale selskapene er en viktig drivkraft i den pågående internasjonaliseringen. Rundt en fjerdedel av verdenshandelen foregår internt i disse selskapene, og flere av dem har en omsetning som er større enn BNP i små land (Ethier 1988).

Hvilke strategier de multinasjonale selskapene følger varierer fra ett selskap til et annet (Olsen og Stokland 1992). Samtidig preges de seneste årene av at selskapene i økende grad har konsentrert produksjonen og forretningsområdene til mer avgrensede produktområder. Selskapene synes i økende grad å satse på "kjerneområder", kombinert med et nettverk av mer avgrensede og mindre forpliktende samarbeidsavtaler med både konkurrenter og underleverandører (Dalum og Møller m.fl. 1991, Contractor og Lorange 1988). Produksjonen organiseres og lokaliseres ut fra hvor det er mest hensiktsmessig for å erobre markedsandeler og markedsrett, senke kostnader, omgå skatter m.v. innenfor en overordnet regional eller global strategi. FoU-kostnadene for de teknologisk mest avanserte multinasjonale selskapene er så store at behovet for større markeder og store produksjonsserier antas å tilta.

I en rapport fra EF-kommisjonen antar man at det indre marked vil bidra til en todelt strategi fra de flernasjonale selskapene (Jacquemin m.fl. 1989):

- Selskapene vil spesialisere seg innen de virksomhetene der de allerede er sterke, og selge ut eller bygge ned områder og produkter der de står svakt i forhold til konkurrentene.
- Selskapene vil forsøke å utvide sitt geografiske område i henhold til prioriterte markeder, hovedsakelig ved nyetablering, oppkjøp eller fusjoner.

Den pågående fusjons- og oppkjøpsbølgen i Europa forklares blant annet som de flernasjonale og store nasjonale konserners forberedelser til konkurransen i det indre marked (Geroski 1989). Fusjoner og oppkjøp er som nevnt ikke et nytt fenomen, og det er vanskelig å skille betydningen av det indre marked fra den generelle konkurransen om markeds- makt og markedsandeler i internasjonal kapitalisme.

Kapitalisme mot kapitalisme

Globalisering, fusjonsbølger og multinasjonale strategier medfører ikke bare konkurranse mellom enkelte virksomheter og konserner. I et bredere perspektiv kan man snakke om konkurranse mellom ulike typer kapitalisme. Rivaliseringen mellom USA, Japan og EF og deres respektive virksomheter og multinasjonale konserner kan ses som en kamp mellom ulike måter å organisere produksjonen på (Ohmae 1985). Det gjelder spørsmålet om den beste, eller mest "konkurransedyktige", måten å organisere produksjonen på. De ulike formene for kapitalisme kjennetegnes ved ulike syn på blant annet statens rolle i markedet og de ansattes deltakelse i produktionsutviklingen. Det er i denne sammenhengen vanlig å skille mellom den "angel-saksiske" kapitalismen (USA og Storbritannia), den "japanske" eller "konfusianske" kapitalismen (Japan) og "Rhin-kapitalismen" (blant andre Tyskland, Sveits, og de nordiske landene) (Albert 1991).²

Konkurransen mellom ulike kapitalistiske "produksjonsmodeller" har sammenheng med produktionsorganiseringen både i den enkelte virksomhet og i den samfunnsmessige

² De ulike synene har sin parallell i diskusjonen om moderne kapitalisme peker i retning av fleksibel spesialisering (Piore og Sabel 1984) eller ulike former for tradisjonell (fordistisk) produktionsorganisering med vekt på sentralisering og stordriftsfordeler (Boyer 1989, Wood 1989, Pollert 1991). Såkalt fleksibel spesialisering eller tilpasning til markedet, kjennetegnes av mindre produksjonsserier, bruk av avansert teknologi, høyt kvalifiserte arbeidere og et konstruktivt samarbeid mellom ledelse og ansatte. Påstanden er at en slik produktionsorganisering ofte er mer effektiv og gir større fortjeneste enn den klassiske produktionsmodellen for stordrift.

produksjonen. Det gjelder samspillet mellom "offentlig og privat": det offentliges omfang og rolle i utdanningspolitikken, tilretteleggingen av FoU og organiseringen av overføringer, både til husholdninger og til bedrifter. Konkurransen omfatter organiseringen av arbeidsmarkedet, læringordningen, etterutdanningen og den interne kompetanseutviklingen hos de ansatte i virksomhetene. Forskjeller mellom ulike "typer kapitalisme" uttrykkes også ved ulik inntektsfordeling, eiernes rolle i bedriften, synet på aksjeeie og statlig engasjement på finans- og eiersiden i næringslivet, og ikke minst utformingen av nasjonal næringspolitikk.

"Den amerikanske drømmen" og "det japanske mirakel"

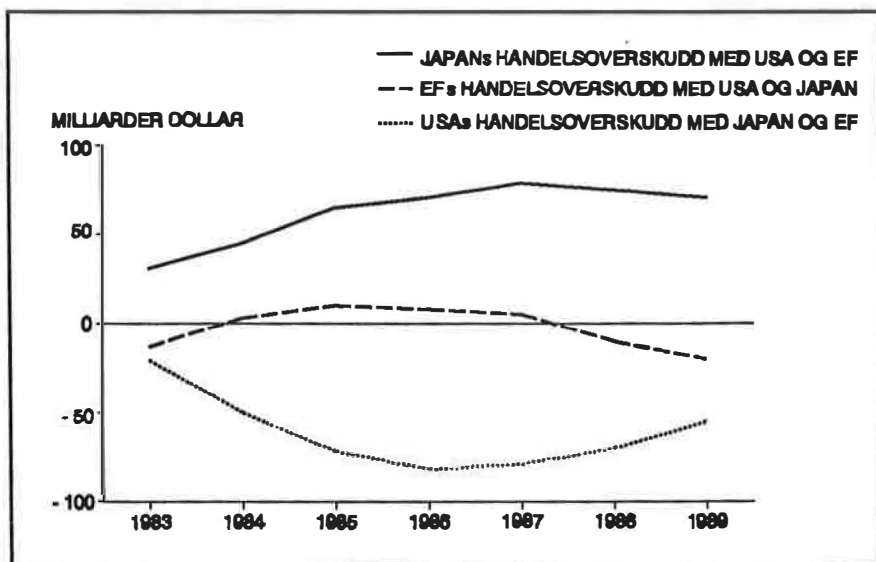
Oppramsingen kan gjøres lengre. Forskjellene i produksjonsorganisering har i stor grad sammenheng med så uklare og lite økonomiske begreper som kultur, etikk og moral. "Den amerikanske drømmen", "tysk grundighet", "den nordiske modellen" og "det japanske mirakel" er alle begreper som fanger inn kulturelle og institusjonelle sider ved regionenes og nasjonenes samfunnsmessige organisering av produksjonen.

Mange påstår at for USA og Europa er 90-tallets utfordring i mindre grad å kopiere egen fortreffelighet enn å forstå og lære av japansk industripolitikk, ledelses- og produksjonsorganisering, teknologi- og produktutvikling. Utstyrt med både fotografisk hukommelse og fotoapparat i kofferten besøkte japanske ingeniører amerikansk og europeisk næringsliv på 50- og 60-tallet. På 70- og 80-tallet har amerikanske og europeiske næringslivsledere fløyet i skytteltrafikk til Japan for å avdekke bakgrunnen for det japanske mirakel, i første rekke innen elektronikk og bilindustri. Fremdeles reiser japanske ingeniører og bedriftsledere til USA og Europa, men nå er koffertens innhold skiftet ut med investeringsprospekter, oppkjøpsplaner og yen. Rollene er byttet, studenten er blitt læremester.

Bildet er likevel ikke ensidig, som en konkurranse mellom den "vestlige industrialiserte verden" og Japan, med det japanske næringsliv som den suverene vinner. Tall fra den japanske sentralbanken viser at Japan i 1991 endret sin posisjon som verdens store kapitalkilde. Mens de samlede nettoinvesteringene i utlandet i 1987 summerte seg til 136 milliarder dollar, investerte utlendinger mer i Japan i 1991 enn japanske interesser investerte i utlandet – til sammen 37 milliarder dollar.

Et annet tegn på at japansk økonomi opplever problemer, er at japansk lederstil er gjenstand for debatt, også i Japan. Nylig har Morita – konsernsjef i Sony og en av Japans mest omtalte og nasjonalt respekterte næringslivsledere – offentlig hevdet at den japanske lederstilen er inne i en krise, og at japanske virksomheter gradvis bør gå i retning av vestlig lederstil. Dette har naturlig nok skapt en opphetet offentlig debatt, siden Moritas uttalelser setter spørsmålsteget ved sammenhengen mellom "det japanske mirakel" og den japan-

Figur 2.2 Handelsoverskudd mellom Japan, USA og EF, 1983 - 1989



ske ledelsesfilosofien. Morita har tatt til orde for økt utbytte til aksjonærene, framfor den japanske tradisjonen med å reinvestere en i vestlig målestokk uvanlig stor del av overskuddet i bedriften. Kortere arbeidstid, høyere lønn og innføring av mer individuelt baserte overskudds- og bonusordninger for å få mer motiverte arbeidere er andre vestlige ledelsesprinsipper Morita argumenterer for.

Observasjonen er, selv om dette ikke lar seg dokumentere med tall og figurer, at internasjonaliseringen i økende grad stiller den enkelte nasjon og region overfor "den internasjonalt beste praksis" – både når det gjelder lønnsomhet, og når det gjelder måter å organisere produksjonen på. Påstanden er at tiltakende globalisering av markedene og redusert skjerming av nasjonale virksomheter og kapitalbevegelser i økende grad fører de nasjonale økonomiene inn i en sammenfallende konkurransesituasjon. Norsk økonomi står på stadig flere områder overfor de samme konkurransebetingelsene som de andre OECD-økonomiene (Dølvik m.fl. 1991). Det gjelder i første rekke for virksomhetene og bedriftene i markedet, både i skjermede, hjemmekonkurrerende og utekonkurrerende bransjer. Og det gjelder den økonomiske politikken og næringspolitikken i samspillet mellom myndigheter, arbeidslivets organisasjoner og den enkelte bedrift. Som nevnt pågår det en samtidig læreprosess, hvor både privat og offentlig virksomhet søker nye løsninger, innad og på tvers av landegrensene. Dette er ikke nytt. Det nye er at disse prosessene går fortere. Gårsdagens konklusjoner er i mindre grad morgendagens løsninger.

2.2 Nasjoner mot nasjoner

Nasjonale tiltak for å tiltrekke investeringer

Regionenes og nasjonenes tiltak for å bedre konkurransevnen og tiltrekke investeringer omfatter i stor grad statens tradisjonelle næringspolitiske virkemidler. Ulike regioner og

ikke minst nasjoner kives om å tiltrekke og holde på investeringene ut fra ønsket om nasjonal økonomisk vekst, sysselsetting og kontroll. Dette er heller ikke nytt. Det nye er at internasjonaliseringen av økonomien og avreguleringen av kreditt-, valuta- og kapitalmarkedene siden sammenbruddet av fastkurssystemet med utgangspunkt i den amerikanske dollaren (Bretton Woods) har medført forsterket internasjonal konkurranse om kapitalen. Med friere kapitalflyt mellom landene blir regionenes og nasjonenes internasjonale konkurransevne eller attraksjonskraft i kampen om de lønnsomme investeringene – i form av både finans- og realinvesteringer – viktigere for veksten i økonomien.

Nasjonalstaten og det offentliges forsøk på å tiltrekke utenlandske investeringer har historiske tradisjoner. "Den andre industrielle revolusjon" rundt århundreskiftet brakte vannkraftutbygging inn i norsk industri, basert på utenlandsk teknologi, hovedsakelig finansiert av utenlandsk kapital (Cappelen, Fagerberg, Mjøset og Skarstein 1990). For eksempel samarbeidet svenske banker, kontrollert av Wallenberg-konsernet, med fransk og tysk kapital om investeringer i og oppbygging av Norsk Hydro. Samtidig var det utbredt skepsis til utenlandske investeringer, og vi fikk restriksjoner på utenlandsk eie gjennom konsesjonslovene i 1909 og 1918, og senere antitrustlovene i 1925 og 1926.

På begynnelsen av 50-tallet skjedde det en viss endring i den restriktive holdningen til utenlandske investeringer i Norge. Det hadde sammenheng med erkjennelsen av at mangel på kapital var en flaskehals for videre industriutvikling på 50-tallet (Hanisch og Lange 1986). Betingelsene for den tidligere kapitaltilførselen fra utlandet var endret – Marshallhjelpen var fullført, og valutareservene var svært lave. Offentlige låneopptak tilførte ikke tilstrekkelig med kapital. Først i 1959 resulterte denne erkjennelsen i synlig politisk handling, idet Trygve Lie ble spesialambassadør for et utvalg som hadde som oppgave å drive informasjonsvirksomhet i utlandet for å trekke utenlandsk industri til Norge.

Trygve Lie-utvalgets arbeid brakte resultater, og da arbeidet ble avsluttet i 1966, hadde det ført til kapitaltilførsel på ca. 1,2 milliarder kroner, i første rekke i form av investeringer fra USA og Europa (Hanisch og Lange 1986). I dag er det ingen offentlige institusjoner som ivaretar denne funksjonen, selv om deler av Norges Eksportråds virksomhet har flere paralleller.

De fleste industrialiserte land har utviklet institusjoner for å tiltrekke utenlandske virksomheter og investeringer. Nederland har sitt "Netherlands Foreign Investment Agency", som nylig besøkte næringsmiljøene i Bergen og Trondheim for å få norske virksomheter og investeringer til Nederland. Argumentene var blant annet "et mer fleksibelt byråkrati, lavere kostnadsnivå og et forutsigbart skattesystem" (*Dagens Næringsliv* 24.3.92).

Et annet eksempel på nasjonenes forsøk på å tiltrekke utenlandske investeringer er Danmarks forslag om nye såkalte overavskrivningsregler (125 prosent) for selskapers forsknings- og utviklingskostnader. Spørsmålet er hvor en norsk teknologi- og FoU-intensiv bedrift med datterselskap i Danmark lokaliserer sitt nye FoU-investeringsprogram på 100 millioner kroner. I Norge, hvor FoU-kostnader kan avskrives med 100 prosent, eller i Danmark, hvor de kan overavskrives med ytterligere 25 prosent? Gitt at norsk kompetanse og kostnadsnivå tilsvarer det danske, er svaret innlysende. Det ligger ikke noe klanderverdig i at det norske konsernet legger investeringen til Danmark, ledelsen handler rasjonelt. Eksemplet viser derimot rivaliseringen mellom norske og danske myndigheter i kampen om å tiltrekke investeringer, verdiskaping og sysselsetting innenfor egne grenser. Og det viser at en slik konkurranse, om den får utvikles fritt, kan bidra til å undergrave finansieringsgrunnet for viktige fellesoppgaver – velferd, utdanning, infrastruktur, overføringer til næringslivet og husholdningene m.v.

Et tredje eksempel, også det fra Danmark, gjelder "Investeringssekretariatet", underlagt det danske Utenriksdeparte-

mentet. Investeringssekretariatet satser i første rekke på å tiltrekke utenlandsk kapital innen fire høyteknologiske sektorer: informasjonsteknologi, telekommunikasjon, næringsmiddel- og miljøteknologi. Keidaren, den ledende industri- og arbeidsgiverforeningen i Japan, har nylig utgitt en rapport rettet mot japansk næringsliv om investeringsmulighetene i Danmark. De japanske investeringene i Danmark har så langt vært beskjedne, og utgjorde i 1990 kun 200 millioner (1,8 prosent) av de samlede utenlandske investeringene i Danmark på 11,1 milliarder. Rapporten konkluderer blant annet med at Danmark vil bli et sentralt utgangspunkt for den kommende økonomiske veksten i Skandinavia og Øst-Europa. Konklusjonen Keidaren trekker, bygger på fem hovedpunkter (*Propos 27.4.92*):

- Etableringen av EFs indre marked og utviklingen i forholdet mellom EFTA og EF samt utviklingen i Øst-Europa vil plassere Danmark sentralt i et kommende nord-europeisk vekstsenter.
- Danmark har en avansert infrastruktur, som forsterkes av den pågående utbyggingen av de faste forbindelsene over Storebelt og Øresund.
- Danmark har nedsatt bedriftsbeskatning og planlegger reduksjon av personbeskatningen for utenlandske ledere og eksperter til 30 prosent.
- Danmark har en generell positiv økonomisk utvikling, spesielt med hensyn til kostnadsnivået (lønn og priser).
- Danmark har svært kvalifisert arbeidskraft og lav fraværsprosent.

De danske og nederlandske eksemplene synliggjør hvordan ulike nasjonale rammevilkår som lønnsnivå, kostnadsnivå, skattesystem, infrastruktur m.v. inngår i næringslivets investeringslokalisering. Og de retter oppmerksomheten mot rammene og betingelsene for internasjonal konkurranse.

Særnorske bestemmelser?

I Norge har 80-tallet synliggjort denne spenningen som en næringspolitisk dragkamp om virksomhetenes konkurransevilkår "sammenliknet med konkurrentene". Dragkampen, som har paralleller i alle industrialiserte land, framstår ofte som en konflikt mellom de berørte bransjene, regjeringen og fagdepartementene. Det generelle argumentet fra næringslivet og fagbevegelsen er nødvendigheten av å få "like rammevilkår som konkurrentene". En stor del av den hjemlige næringspolitiske debatten dreier seg følgelig om i hvilken grad vi har særnorske bestemmelser, og i hvilken grad slike bestemmelser, for eksempel i form av avgifter, bidrar til et samlet sett høyere norsk kostnadsnivå sammenliknet med konkurrentenes. Eksempler fra 70- og 80-tallets norske næringspolitiske debatt er:

- Skatte- og avgiftspolitikken generelt, og i oljesektoren spesielt
- Kraftprispolitikken overfor industrien
- Norsk Internasjonalt Skipsregister
- Landbrukspolitikken og næringsoverføringer
- Miljøpolitikken

Dilemmaet myndighetene og næringslivet står overfor, er avveiningen mellom hensynet til effektiv konkurranse og nasjonale målsettinger om miljø, sysselsetting, distriktpolitikk, nærings- og eierstruktur m.m. Problemstillingen er den samme i spørsmålet om å tiltrekke investeringer. Hvor langt skal myndighetene gå i retning av å tilrettelegge for "günstige investeringsbetingelser"? Hvilke land er det riktig å sammenlikne med, for eksempel når det gjelder miljøavgifter eller kraftpriser? (Dette drøftes nærmere i kapittel 7.)

2.3 Det indre marked og åpningen av Øst-Europa

I tillegg til markedsutfordringen fra hovedsakelig asiatiske og amerikanske virksomheter står norsk næringsliv, på samme måte som det europeiske for øvrig, overfor to konkrete endringer i konkurransevilkårene: Etableringen av EFs indre marked og åpningen av Øst-Europa. For et lite land som Norge representerer begge endringene både muligheter og trusler.

EFs indre marked – Europas svar på globaliseringen

Avhengig av hvilke nasjoner som slutter seg til det indre marked, gjennom EØS eller assosieringsavtaler (Polen og Ungarn) eller som medlemmer, kan det indre marked komme til å bestå av 450 millioner mennesker. Uansett vil det utgjøre verdens største fellesmarked.

Beregningene av de økonomiske virkningene av det indre marked knyttes til den såkalte Cecchini-rapporten, som var et omfattende forsknings- og utredningsarbeid utført på oppdrag av EF-kommisjonen (Cecchini 1989, Smith og Venables 1989). Utredningen beregner den økonomiske virkningen som et engangsløft i økonomisk vekst på 4–6 prosent av EFs BNP. De positive bidragene til den økte veksten ses i sammenheng med effektivisering og kostnadsreduksjoner som følge av skjerpet konkurranse og stordriftsfordeler i det indre marked.

Det er knyttet usikkerhet til Cecchini-rapportens anslag, og flere har kritisert den for å overvurdere de positive vekstimpulsene (Flam og Horn 1989, Melchior 1990).³ Anslaget på 4–6 prosent økonomisk vekst er videre knyttet til EF som helhet. De økonomiske virkningene for det enkelte EF-land

³ For en oversikt over argumentene i denne debatten, se kapittel 3 i FAFO-rapporten "Norsk økonomi og europeisk integrasjon" (Dølvik, Odnes, Stene og Stokland 1991).

– om nettvirkningene kan bli positive eller negative – drøftes ikke i Cecchini-rapporten.

En nærmere vurdering av det indre markedes virkninger for det enkelte land må ta utgangspunkt i hvor konkurransedyktige landets virksomheter er, og hvor utsatt de vil bli for den økte konkurransen (Golombek 1991). Den antatte veksten i Cecchini-rapportens beregninger utløses i hovedsak av at økt konkurranse i det indre marked fører til nedleggelse av noen bedrifter, mens de gjenværende høster gevinster i form av stordriftsfordeler. I en situasjon med økt konkurranse vil strategien for mindre bedrifter gjennomgående være å spesialisere produksjonen mot visse produkter og markeder (nisjer). For virksomheter med finansiell styrke vil en annen strategi være å bli tilstrekkelig store gjennom oppkjøp.

Uansett hvilke strategier norske virksomheter velger utover 90-tallet må en vurdering av det indre marked drøfte hvilke områder Norge har gunstige utviklingsmuligheter på. Økt konkurranse utløser en prosess av endring, i den enkelte bedrift og mellom bransjer. Utfordringen det indre marked setter overfor "region Norge", er hvilke nasjonale strategier, bransjestrategier og bedriftsstrategier som er best for å fremme en ønsket nasjonal økonomisk utvikling. Det gjelder særlig spørsmålet om vilkårene for investeringer i norsk næringsliv, et forhold som ikke minst påvirkes av endringene i Øst-Europa.

Åpningen og ombyggingen av Øst-Europa

Omveltningene i Øst-Europa endrer de politiske og økonomiske betingelsene for europeisk næringsliv. De østeuropeiske virksomhetene må tilpasse seg overgangen fra nasjonale "kommandoøkonomier" til konkurransen på verdensmarkedet, og vestlig næringsliv må omstilles til konkurranse på og fra

det store østeuropeiske markedet.⁴ Hvordan de – både østeuropeiske og vesteuropeiske virksomheter – mestrer omstillingene, gjenstår å se.

Et pessimistisk scenario kan betegnes som "latinamerikanisering" (Dølvik m.fl. 1991). En ser for seg en svært langsom, oppsplittet og ujevn utvikling, med paralleller til utbyttings- og avhengighetsrelasjonene mellom USA og latinamerikanske land. I et slikt perspektiv kan Øst-Europa utvikles til nykoloniale bakland for vestlig kapitalisme, bestående av billig arbeidskraft og billige råvarer, uten at en klarer å omsette dette i økt nasjonal og regional velstand.

Et annet, mer optimistisk utviklingsforløp betegnes som en "innhentingsprosess". Flere av de østeuropeiske landene har en høyt utdannet befolkning og godt utviklet industriell infrastruktur, blant annet tilknyttet avansert militær produksjon og tungindustri. Det er kort avstand til de store markedene i vest, og Øst-Europa har historiske tradisjoner for samhandel vestover. Polen, Tsjekkoslovakia og Ungarn har fått assosieringsavtaler med EF som sikrer markedsadgang. Flere av deres produkter konkurrerer allerede med norske eksportbransjer, blant annet innen energi, kjemisk industri og kraftintensiv foredling av mineralske råvarer.

Selv om flere av de østeuropeiske landene har en industriell tradisjon, er produksjonsteknologien og -organiseringen gjennomgående foreldet. En snakker gjerne om et teknologisk etterslep i forhold til vestlig kapitalisme, anslått til samme størrelsesorden som Vest-Europas teknologiske etterslep i forhold til USA rett etter annen verdenskrig. Kombinasjonen av det teknologiske etterslepet og størrelsen på det østeuropeiske markedet gjør at den økonomiske utviklingen i Øst-

⁴ De østeuropeiske økonomiene, det tidligere Øst-Tyskland tatt med, representerer knapt 100 millioner mennesker (3/4 av den japanske befolkningen). I tillegg kommer Samveldet av Uavhengige Stater med omkring 280 millioner. EF har til sammenlikning en befolkning på ca. 325 millioner.

Europa antas å øke veksten i OECD-området. Det er ulike vurderinger av hvor mye integrasjonen av de østeuropeiske økonomiene vil bidra med, fra det mest optimistiske anslaget rundt 2 prosent økt vekst fram til 1995⁵ til mer forsiktlige vurderinger (Dalum og Møller m.fl. 1991).

Det er videre en utbredt usikkerhet om de samlede virkningene for den økonomiske veksten i Vest-Europa av etableringen av det indre marked og åpningen av Øst-Europa. Det gjelder størrelsen på de økonomiske vekstimpulsene og den regionale og bransjemessige fordelingen så vel som hvilke land og hvilke bransjer som vil dra fordeler av de nye markedene. Sett i lys av en innhentingsprosess for Øst-Europa, med parallell til Vest-Europas og Japans innhenting av USA etter krigen, vil de europeiske høyinntektslandenes industrier stilles overfor økt konkurranse. Kravene til oppgradering av vestlig industri, både prosess- og produktteknologi, må forventes å øke.

En forsterket oppgradering og fornyelse av industrien med bakgrunn i det indre marked og åpningen av Øst-Europa forutsetter omfattende investeringer, både i Vest-Europa og i Øst-Europa. Det er utbredt enighet om at det økte investeringsbehovet som følge av det indre marked og ombyggingen av de østeuropeiske økonomiene i seg selv vil bidra til press på realrenten. Hvis sparingen (for eksempel for de østeuropeiske husholdningene) øker tilsvarende det økte kapitalbehovet, vil realrenten derimot ikke øke, et forhold som kun lar seg dokumentere i ettertid, men som per i dag må anses å være lite realistisk.

Øst-Europa som lokaliseringsområde

Hva som allerede framstår som et faktum, er at åpningen av Øst-Europa umiddelbart endret kanaliseringen av investeringer og kapitalstrømmer i Vest-Europa. Søreuropeiske land

⁵ Det tilsvarer halvparten av den økte veksten EF-kommisjonen (Cecchini 1988) forventer som følge av etableringen av det indre marked.

som Portugal og Spania, men også Storbritannia, er ikke lenger alene om å være attraktive, europeiske lavkostland for investeringer og lokalisering av produksjon.

Ett av de mest illustrerende eksemplene på dette er endringene i det tyske Volkswagen-konsernets investeringsplaner. Volkswagen hadde i prinsippet ferdigforhandlet planene for store investeringer i en ny bilfabrikk i Nord-Spania da muren falt i Tyskland høsten 1989. Noen måneder senere ga konsernledelsen beskjed til de lokale myndighetene i Nord-Spania om at de planlagte investeringene likevel ikke ville bli gjennomført. Høy spansk arbeidsledighet gjorde at dette førte til stor skuffelse, spesielt for de lokale myndighetene og fagbevegelsen. Volkswagens begrunnelse var at forutsetningene hadde endret seg, og at investeringen i stedet ville lokaliseres til Øst-Europa. Så langt har Volkswagen foretatt flere store oppkjøp, og blant annet investert betydelige beløp i det tsjekkiske Skoda.

Et nyere og mer hjemlig eksempel på Øst-Europas nye attraktive rolle som lokaliserings- og investeringsområde er norske investeringer innen skipsbygging. Kværner har avsluttet forhandlingene om kjøp av Warnow-verftet i det tidligere Øst-Tyskland. Ulltveit-gruppen (Sterkoder, Haugesund Mekaniske Verksted, Harding) forhandler om kjøp av Volkswerft i Stralsund, også i det tidligere Øst-Tyskland. I konkurransen med det tidligere Øst-Tyskland taper Norge som lokaliseringsområde for investeringer i skipsbygging. Som en del av Kværners kjøpsavtale inngår betydelige subsidier fra den tyske stat, blant annet i form av investeringstilskudd. Kværner, på sin side, tilfører ekspertise og teknologi, samt garanterer for 2000 arbeidsplasser ved verftet, som inntil i dag har sysselsatt i overkant av 3000 personer. Parallelt med Kværners og Ulltveit-gruppens oppkjøp og investeringer i Tyskland avvikles Kaldnes i Tønsberg.

Målt ved årlig produsert bruttotonnasje er Norge verdens fjortende eller femtende største skipsbyggingnasjon, med under 1 prosent av verdens samlede produksjon (Paus og

Steen 1992).⁶ Hvis vi derimot ser på norske konserns eierskap i verft i andre land, er Norge fortsatt en "skipsbyggingsnasjon". Kværner er i dag Europas største skipsbyggingskonsern, foran det italienske konsernet Fincantieri og det spanske Astilleros. I verdensmålestokk er Kværner på femteplass i størrelse, bak to japanske og to sørkoreanske konserner. Hvis kjøpet av det tyske Warnow-verftet gjennomføres, vil Kværner bli verdens nest største verftskonsern målt i produsert tonnasje. Dette er en posisjon konsernet i hovedsak har oppnådd ut fra en oppkjøpsstrategi – Govan i Skottland (1988), Masa-Yards i Finland (1990) og eventuelt Warnow i Tyskland.

2.4 Marked og nasjonale strategier

Den tiltakende frihandelen og de flemasjonale selskaperes strategier samt den pågående omstruktureringen i OECD-økonomiene reiser spørsmålet om nasjonalstatens rolle og betydning som arena for teknologisk utvikling og økonomisk vekst. Flere hevder at utviklingen mest treffende kan beskrives med at de store multinasjonale selskapene i stigende grad blir statsløse – "the borderless world" (Ohmae 1990), samtidig med at kapitalbevegelsene blir friere. Mens markedet får et internasjonal omfang, begrenses de politiske myndighetenes nedslagsfelt til nasjonalstatens grenser. Det oppstår et misforhold mellom markedets og de nasjonale politiske systemers rekkevidde. Nasjonalstatens rolle i reguleringen av den økonomiske og næringsmessige utviklingen settes tilsvarende under press.

⁶ I 1975, det året verdens, og også norsk, skipsbyggingproduksjon nådde toppen, var Norge verdens sjuende største skipsbyggingnasjon, med rundt 3 prosent av den samlede bruttoproduksjonen. Den norske produksjonen var på 1 050 000 bruttotonn (Stokland 1986). Til sammenlikning ble det produsert 32 000 i 1988, eller ca. 3 prosent av produksjonen fra toppåret 1975.

Dette er ikke en ny erkjennelse, og temaet er blant annet drøftet i Maktutredningen ("Frihandel og statsavmakt", Heum 1978). En tese hos Heum var at det nasjonale politiske svaret på dette presset ville trekke i retning av internasjonal institusjonsbygging. Med andre ord ville en liberalisering av det internasjonale varebyttet øke omfanget av en "internasjonal institusjonalisering av politikken". Bakgrunnen og prosessen rundt EFs indre marked gir denne antakelsen stor tyngde.

På den andre siden hevdes det at det ikke er noen motsetning mellom en tiltakende globalisering og regionalisering av selskaperes forretningsvirksomheter og betydningen av nasjonale særtrekk. Dette er et bærende perspektiv i Michael Porters analyser av nasjonalstatens betydning for næringslivets internasjonale konkurransevne – "The Competitive Advantage of Nations" (1989). Ifølge dette synet skjerper den tiltakende globaliseringen kravene til en nasjonal strategi som gjør at virksomhetene kan utnytte de nasjonale særtrekkene og dermed oppnå økt internasjonal konkurransevne, hjemme og ute.

Stat og marked

Selv om man deler det generelle synet at nasjonalstaten skal utforme en aktiv næringspolitikk, preges debatten både i Norge og i flere andre land av usikkerhet og uenighet i synet på innholdet og utformingen av en slik nasjonal strategi. Hvilke spørsmål reiser en nasjonal strategi, hvilke virkemidler kan og bør brukes, overfor hvilke bransjer og bedriftstyper? Dette er problemstillinger som ikke har enkle eller entydige svar. Hensikten med dette avsnittet er å belyse noen av argumentene i den norske debatten om strategier for en nasjonal næringspolitikk.

Den systematiske begrunnelsen for at et økonomisk system kunne organiseres slik at når den enkelte forsøkte å gjøre det beste for seg selv, resulterte det i det beste for fellesskapet (markedets usynlige hand), ble først gitt av Adam Smith i 1776. Samtidig erkjente Smith at markedet

overlatt til seg selv, ikke ville overleve i en form som tjente fellesskapet. Markedsaktørene ville selv forsøke å "konspire-re" mot det felles beste – gjennom kartelldannelser, pris-samarbeid og annet. Gudmund Hemes har formulert dette slik: "En stat måtte til for å opprettholde konkurransen. Markedet er et fellesgode, som selv om det er til fordel for alle, samtidig er i enhvers interesse å søke å unndra seg for egen del. Det er i alles interesse at alle de andre konkurrerer – det er i min interesse å være uten rivaler. 'Ingen ønsker reell konkurranse for seg selv.' Produsentene enkeltvis vil søke å redusere konkurransen ved produkt differensiering, opparbeidelse av merkeloyalitet osv., eller sammen med arbeidstakerne ved krav om innkapsling, avskjerping, toll-beskyttelse, kontroll med adgang til markedet eller regulering av prisforholdene. Følgelig mente Adam Smith at en stat måtte til for å etablere og opprettholde markedet som felles-gode." (Hemes 1978:198) Adam Smiths vurdering var at kun en kollektiv institusjon, det vil si staten (politikken), ville klare å opprettholde rammene slik at markedet (økonomien) ville framskaffe det beste for fellesskapet.

Denne erkjennelsen berører fremdeles kjernen i utformingen av statens rolle i den økonomiske politikken. Synet på hvilken rolle staten kan og bør innta i økonomien, vil følgelig prege synet på mulighetene for, hensikten med og bruken av virkemidler i en nasjonal næringspolitikk. Her er det forskjeller mellom den liberalistiske tradisjonen, hvor statens rolle i all hovedsak begrenses til å skape forutsigbare rammer for markedet, og mer pragmatiske oppfatninger, der staten tillegges viktige oppgaver med å samordne næringslivet og dermed tilrettelegge for visse satsingsområder og tilhørende næringsutvikling. Mens liberalisten først og fremst er opptatt av å sikre konkurransen på markedet og i næringslivet, er tilhengeme av nasjonale strategier mer opptatt av å sikre og utvikle det nasjonale næringslivet i konkurransen.

Liberalistisk eller pragmatisk næringspolitikk?

Den norske debatten om "stat og marked" er mangfoldig, både med hensyn til antall temaer problemstillingen knyttes til, og med hensyn til de ulike argumentene og standpunktene som framkommer. Å gi en kort oversikt over debatten er følgelig ikke enkelt, og vil nødvendigvis medføre en del snarveier. Her begrenses framstillingen til noen generelle argumenter i synet på statens rolle i næringspolitikken. En nærmere drøfting av statlig eierskap gis i kapittel 6.

To prinsipielle erkjennelser deles av både tilhengeme og motstanderne av nasjonale strategier. For det første at markedet som økonomisk styringsinstrument har vist seg overlegent alle andre økonomiske systemer. For det andre at markedet krever politisk, eller statlig, styring for at det i henhold til Adam Smith og nyklassisk økonomisk teori skal fungere slik at det framskaffer det beste for fellesskapet. Man deler i all hovedsak erkjennelsen av at "ikke noe er så gjennomregulert som et fritt marked".

Når en så stiller spørsmålet om hva som egentlig menes med politisk styring, eller statens rolle, stopper enigheten. Liberalisten understreker som nevnt nødvendigheten av politisk styring av markedet, men begrenser denne til å skape klare, forutsigbare rammebetingelser rundt markedet. Å hindre at visse bedrifter eller bransjer unndrar seg konkurranse blir et mål for å sikre mest mulig effektiv anvendelse av kapital og ressurser. Det innebærer blant annet nøytralitet i rammebetingelsene, slik at ingen næring begunstiges eller subsidieres på bekostning av andre. Fravær av direkte subsidier eller andre konkurransevridende tiltak vil ifølge teorien lede kapitalen dit lønnsomheten er størst, noe som antas å gi optimal bruk av våre ressurser.

Tilhengeme av en mer aktiv statlig politikk påpeker for det første at markedet alene ikke alltid klarer å utnytte en nasjons fortrinn på den beste måten. Argumentet er at visse typer investeringer og handlinger ikke blir gjennomført fordi investoren ikke drar direkte nytte av aktiviteten. I økonomisk

teori omtales dette som eksternaliteter i produksjonen,⁷ og det best kjente eksemplet er miljøulemper som rammer oss alle, samtidig som forurenseren ikke betaler for utslippet. En nasjonal strategi hvor offentlige og private virksomheter samarbeider for å utnytte de nasjonale fortrinnene som ellers ikke ville blitt utviklet, anses følgelig som nødvendig. Dette omtales også som "å skape komparative fortrinn" (Scott og Lodge 1985).

Et annet argument mot det liberalistiske synet på næringspolitikken er at den pågående internasjonaliseringen innebærer en omstrukturering av økonomien, som også omfatter norsk næringsliv. Vurderingen er at økt konkurranse, gjennom utvidet markedsadgang, større enheter og økt betydning av stordriftsfordeler både for enhetskostnaden og for finansieringen av produktutvikling og FoU, stiller krav til en nasjonal strategi for å bygge opp robuste og konkurransedyktige virksomheter. Den pågående fusjonsbølgen uttrykker dels at det skjer en konsentrasjon i retning av flere store flemasjonale konserner (Olrog og Rickhamre 1992), dels at en rekke konsernledere vurderer fusjoner og oppkjøp som gunstige, eller i det minste som et mottrekk mot selv å bli kjøpt, ut fra erkjennelsen av at det sentrale kjennetegnet på internasjonal konkurranse nå kan uttrykkes som "kjøp eller bli kjøpt". Tilhengere av en nasjonal strategi tillegger i denne sammenheng staten en viktig rolle, både i forbindelse med fastsettelse av gunstige rammevilkår, i forbindelse med oppbygging av robuste eiersstrukturer og i forbindelse med kanalisering av kapital som kan gi norske selskaper tilstrekkelig "finansiell ryggrad" i den pågående oppkjøpsbølgen.

⁷ For en gjennomgang av nyere bidrag til teorien om økonomisk vekst, med vekt på eksternaliteter i produksjonen, se K.A. Mork "Noen refleksjoner over nyere teorier for konjunkturer og økonomisk vekst", *Sosialøkonomen* nr. 3, 1992 og G.H. Sjøtrø "Ny vekstteori: Økonomifagets alkymi?" SNF, Arbeidsnotat nr. 39/1990, Bergen.

Liberalistens svar på disse synspunktene er i hovedsak to. For det første at oppkjøp, fusjoner og fisjoner er en vesentlig del av markedsmekanismen, som blant annet bidrar til en nødvendig fomyelse og omstrukturering av markedet. Det sentrale er ikke først og fremst om oppkjøpet eller fusjonen leder til at virksomheten kontrolleres fra Norge eller utenlandet. Det kritiske er om oppkjøpet vil medføre en så omfattende konsentrasjon at det vil gi markedsmakt og monopolproffitt i Norge. Liberalisten avviser følgelig pragmatikerens vurdering av at det i dag er viktigere å utvikle slagkraftige enheter og eierstrukturer på hjemmemarkedet enn å opprettholde "den perfekte konkurransen". I forlengelsen ligger en avvisning av at det eksisterer såkalte nasjonale preferanser knyttet til eierskap. Betydningen av å ha en nasjonal eierstruktur i norsk næringsliv, for dermed å få en "norsk vinkling" i den pågående omstruktureringen og lokaliseringen av investeringer og produksjon til Norge, avvises. Argumentet er at norske bedriftsledere og kapitalister skal lokalisere investeringen i den bransje og i det land der den forventede avkastningen er størst. Dermed bidrar man til en mest mulig effektiv bruk av kapitalen, som i sin tur skal komme fellesskapet til gode.

Til dette innvender tilhengerne av en nasjonal strategi at vår åpne økonomi og de pågående endringene i konkurransebetingelsene innen rammene av EFs indre marked og GATT uansett vil sikre tilstrekkelig konkurranse i norsk næringsliv. En innvending som følger av dette, er at liberalisten i sin iver etter å tilpasse kapital og arbeidskraft etter hva som i teorien er billigst og mest lønnsomt, glemmer å stille spørsmål om verdiskapingen. Den stadig tilbakevendende og alltid like intense debatten om norsk kraftprispolitikk er illustrerende.

Tilhengerne av en nasjonal strategi hevder gjennomgående at den norske kraftprispolitikken som begunstiger kraftkrevende industri, er en fornuftig strategi ut fra hensynet til verdiskaping. Favoriseringen av kraftkrevende industri gir sysselsetting, og en omlegging av kraftprispolitikken ville

føre til store og kostbare omstillinger i norsk arbeidsliv. Mer generelt argumenteres det for at en nasjonal strategi for produksjon og verdiskaping i Norge reduserer importavhengigheten, og dermed behovet for valutaintjening.

Japan, Tyskland og USA

Til tross for at selve begrepet "nasjonal strategi" er uklart og knyttes til ulike strategier, fra Porters begrep om konkurranseedyktige "cluster", til tradisjonell proteksjonsistisk subsidiepolitikk, får det fram en avgjørende forskjell i synet på statens rolle i næringspolitikken. Satt på spissen vil ethvert avvik, det være seg i rammevilkår, i skattenivå eller i form av direkte overføringer som gir en bedrift fordeler i forhold til "markedspris", i en liberalistisk tradisjon oppfattes som en uheldig nasjonal strategi, ofte omtalt som subsidiering. Selv om man på tross av denne synsmåten aksepterer visse former for subsidier, blir det likevel et problem å finne fram til hvilke kriterier eventuelle subsidier skal tildeles etter. Eksemplene og erfaringene med å føre en norsk subsidiepolitikk frister ikke liberalistene til gjentakelse, hva enten det gjelder statlige forskningsmidler og koordinering av FoU, gunstige skattebetingelser, landbrukspolitik eller kraftpriser.

Tilhengere av en nasjonal strategi aksepterer spørsmålet om prioritering som et problem, men aksepterer ikke at problemet er så uoverstigelig at staten og partene i arbeidslivet av den grunn skal abdisere. Dette standpunktet hviler på to erkjennelser: for det første at alle andre industrialiserte nasjoner, muligvis med unntak av Storbritannia og USA, fører en nasjonal næringspolitikk, basert på favorisering av visse bransjer eller satsingsområder, for det andre at det er de land som har klart å utvikle en nasjonal strategi, blant annet Japan og Tyskland, som framstår som de mest framgangsrike, både med hensyn til økonomisk vekst og med hensyn til sysselsetting (Scott og Lodge 1985).

Debatten om nasjonale næringsstrategier – det vil si i hvilken utstrekning investeringsmønsteret som former vår

økonomiske struktur, bør overlates til frie markedskrefter – er intens, for ikke å si opphetet. Det synes som om ingen klarer å delta i den uten å nevne Japan. Erkjennelsen om sammenhengen mellom nasjonale næringsstrategier begynner også å få innpass i det tradisjonelt sett liberalistiske USA. Den første offisielle amerikanske rapporten som understreket at "industripolitikk er blitt rutine for alle regjeringer", var en studie i 1983 om amerikansk elektronikkindustri (Dore 1987). Konklusjonen var ikke til å misforstå:

” Når alt kommer til alt, dreier det seg om dette: Hvis andre land utvikler ambisiøse og omfattende program for å støtte visse bransjer, kan vi i USA anta at *fraværet* av statlige tiltak er det beste svaret? (...) Vi kan fortsette å overlate industripolitikk til tilfældighetenes spill, eller vi kan forsøke å forbedre systemet.” (Dore 1987:231)

Samtidig gjenstår svaret på det spørsmålet de fleste stiller: Hvordan skal det gjøres, hva skal være innholdet i en norsk næringspolitikk for 90-tallet? Det gjelder spørsmålet om bruken av olje- og gassressursene i Nordsjøen, og det gjelder ikke minst spørsmålet om hvem som skal finansiere investeringene, og til hvilke deler av næringslivet de skal kanaliseres utover 90-tallet. Svarene er ikke gitte. Like lite som det finnes en oppskrift på gull, finnes det en type nasjonal næringsstrategi som kan foreskrives for alle land. Svaret ligger kanskje snarere i selve prosessen og videreutviklingen av den norske tradisjonen med å utforme et bredt samarbeid mellom ulike deler av næringslivet, fagbevegelsen og staten om en felles strategi for næringsutvikling. Hvis det ikke utvikles et nasjonalt næringspolitisk "ansvar", vil den internasjonale konkurransen og andre regioners og nasjoners næringspolitikk i stor grad foreta valgene for oss.

Kapittel 3 Utviklingstrekk i norsk økonomi

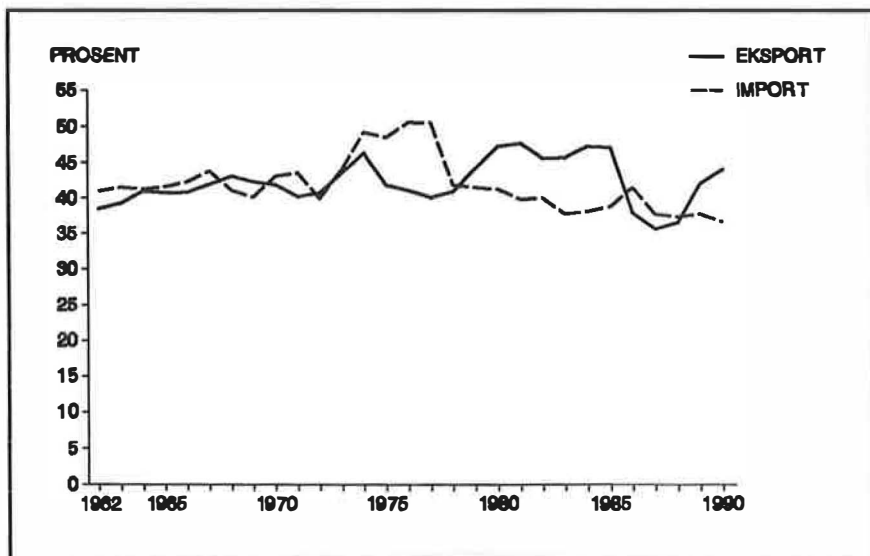
3.1 En liten og råvarebasert økonomi

Eksport og import

Norge er et land med relativt rik tilgang på naturressurser. I tillegg til utbygging av vannkraft og utvinning av ulike metaller og mineraler har vi fra begynnelsen av 70-tallet nyttiggjort oss oljeforekomster i Nordsjøen. Som en liten økonomi har Norge forholdsvis stor handel med omverdenen (jf. figur 3.1).

Naturressurser i form av råvarer er viktige eksportprodukter, og gir en stor del av den valutainntjeningen som er

Figur 3.1 Eksport og import som andel av bruttonasjonalprodukt. Kilde: SSB Nasjonalregnskapsstatistikk



nødvendig for å kjøpe varer og tjenester fra utlandet. Over 80 prosent av norsk eksport av tradisjonelle varer går til EF- eller EFTA-land. Av figur 3.1 framgår det at Norge hadde særlig høy import på 70-tallet, blant annet i forbindelse med investeringer i og oppbygging av oljesektoren. Oljen bidro deretter til eksportoverskudd i første halvdel av 80-tallet fram til fallet i oljeprisen i 1986.

Fra 1982 til 1991 besto gjennomsnittlig ca. 43 prosent av vareutførselen av olje og gass, 4 prosent av andre råvarer (hovedsakelig papirmasse, papiravfall, malmer og avfall av metaller), 7 prosent av matvarer (hovedsakelig fersk og saltet fisk) og 37 prosent av bearbejdede varer (metaller, metallvarer, jern og stål, plastråstoffer, kjemiske grunnstoffer, kunstgjødsel, transportmidler, maskiner, apparater, papir, papp og møbler). I samme tidsrom utgjorde matvarer 6 prosent mens andre ferdigvarer sto for 74 prosent av vareinnførselen (ca. 40 prosent av dette var maskiner, apparater, materiell og kjøretøyer). I tillegg til varer består eksport og import av tjenester. Tjenester utgjorde på 80-tallet gjennomsnittlig 32 prosent av den samlede eksportverdien og 27 prosent av importverdien. Eksportsammensetningen medfører at Norges inntekter fra utlandet er svært avhengige av råvareprisene, særlig oljeprisen.

Sammenliknet med gjennomsnittet for OECD-land i Europa har Norge både et relativt høyt nivå på og en relativt høy vekst i bruttonasjonalprodukt per innbygger. I løpet av de siste tretti år har gjennomsnittlig levestandard i Norge i stor grad nærnet seg levestandarden i USA, som er verdens rikeste land målt i BNP per innbygger og korrigeret for prisforskjeller.

Historisk tilbakeblikk

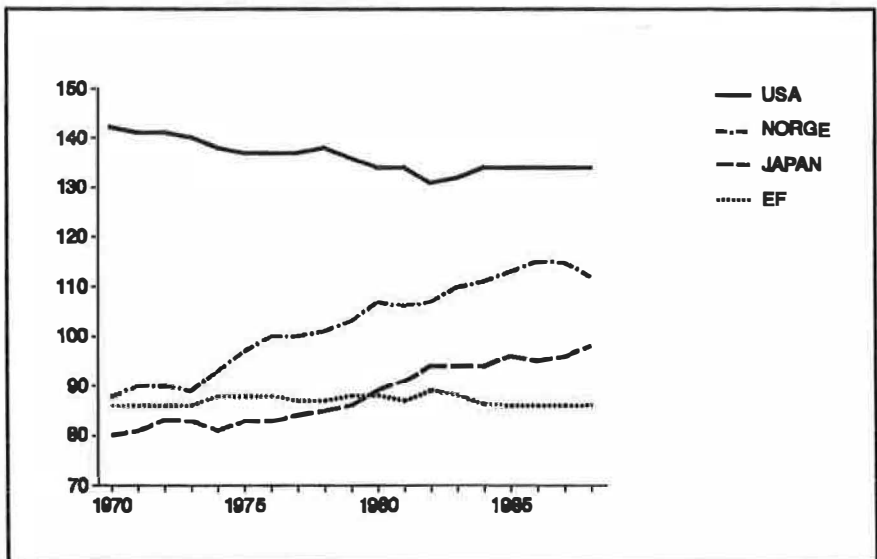
Råvarebasert eksport representerer ingen ny situasjon for norsk økonomi. Også i tidligere perioder har vi overveiende solgt naturbaserte ressurser (trevirke, fisk) til utlandet, mens

industriproduksjonen for en stor del har dekket innenlandsk etterspørsel.

Etableringsfasen for norsk industri midt på 1800-tallet falt sammen med økt innenlandsk etterspørsel som følge av bedre inntekter fra utenrikshandelen. Det var likevel først for vel nitti år siden at industrien, både med hensyn til sysselsetting og med hensyn til andel av bruttonasjonalprodukt ble Norges fremste vekstnæring. Industriens oppblomstring skjedde "i en periode som for den samlede økonomien i hovedsak var preget av stagnasjon. Også dette kan ses som et tegn på at den moderne norske industrien har hatt en trang fødsel." (Bergh, Hanisch, Lange og Pharo 1983)

Utenlandsk kapital og kompetanse var viktig for den første industrielle vekstperioden (1890–1920). Bergverks- og vannkraftressursene ble tatt i bruk, og veksten var høy for elektrokjemisk industri, malm- og metallutvinning og trefordling. Men også hjemmemarkedsindustrier som tekstil og

Figur 3.2 Bruttonasjonalprodukt per innbygger. Kjøpekraftspariteter. OECD = 100. Kilde: OECD



hermetikk hadde en betydelig vekst fram til første verdenskrig. Den andre store vekstperioden i norsk industri var i tidsrommet 1930–50. I denne perioden økte hjemmemarkedsindustrien nesten dobbelt så fort som eksportindustrien, og det var særlig stor vekst i produksjon av nye konsumvarer. Samtidig var bedriftene mindre enn tidligere og i større grad etablert i distriktene. "Produksjonsveksten hadde i betydelig grad tilknytning til utviklingen av nye produkter, sportsartikler, farmasøytiske og kosmetiske preparater og fabrikkproduerte næringsmidler. Mange slike produkter fikk sitt gjenombrudd i Norge i mellomkrigstiden, og langt på vei ser det ut til å ha vært utnyttelsen av de mulighetene som lå her, som i 1930-årene ga industrien den vekstimpuls den trengte for å komme ut av stagnasjonen. De senere års forskningsresultater tyder på at krisen i betydelig grad bidro til at norske bedrifter tok opp produksjon av disse varene. Krisen medførte at landet ikke i samme grad som tidligere kunne basere sin økonomi på råvarer og halvfabrikata for eksport." (Bergh, Hanisch, Lange og Pharo 1983)

Industriutbyggingen i store deler av perioden etter krigen og fram til oljeprisoppgangen i 1973 fulgte mønsteret fra før første verdenskrig med hovedvekt på tungindustri som produserte halvfabrikata for verdensmarkedet ved hjelp av billig norsk kraft. I 1960-årene ble skillet mellom hjemmemarkedsindustrien og eksportindustrien redusert. Det ble større konkurranse på hjemmemarkedet, samtidig som bedrifter i flere bransjer prøvde seg ute (Grønlie 1991).

Internasjonale etableringer på 90-tallet

Norges Eksportråd har fått utført en spørreundersøkelse om norske bedrifters planer og ambisjoner for eksport og internasjonale etableringer i perioden 1992–1996. Bortsett fra skipsfart dekket bedriftene som svarte på undersøkelsen, minst tre fjerdedeler av Norges totale vareeksport (Carelius m.fl. 1992).

Bedrifter innen skipsbygging og verkstedindustri hadde de høyeste forventningene om framtidig eksportvekst, mens

vekstforventningene var lavest innen produksjon av tekovarer og innen trevareindustrien. Bedriftene i undersøkelsen regner i dag Europa som sitt viktigste eksportmarked og Sverige som sin viktigste kunde. For 1996 forventes Europa fortsatt å være det viktigste markedet, men da med Tyskland i den rollen Sverige har i dag.

Halvparten av eksportbedriftene hadde egne salgs- og serviceselskaper, mens ca. en fjerdedel av eksportbedriftene hadde egne produksjonsselskaper i utlandet. Flest selskaper har etablert seg i Storbritannia. Andre viktige land er Tyskland, Sverige, USA, Danmark og Frankrike. Med hensyn til hvilke land som vil være aktuelle for uteetablering har flest bedrifter nevnt Tyskland og USA.

Over 40 prosent av eksportbedriftene hadde ennå ikke vurdert spørsmålet om uteetablering. Nesten tre fjerdedeler av eksportbedriftene hadde likevel en eller annen form for forpliktende internasjonalt samarbeid med andre bedrifter, og da fortrinnsvis med utenlandske foretak. Eksportbedriftene som var omfattet av undersøkelsen oppfattet norsk kostnadsnivå, konjunktursvingninger og konkurranseforhold som de tre største hindringene i internasjonaliseringsprosessen, mens tilgang på risikokapital var rangert på fjerdeplass.

3.2 Strukturendringer som følge av oljevirkosomheten

Investeringer og strukturendringer

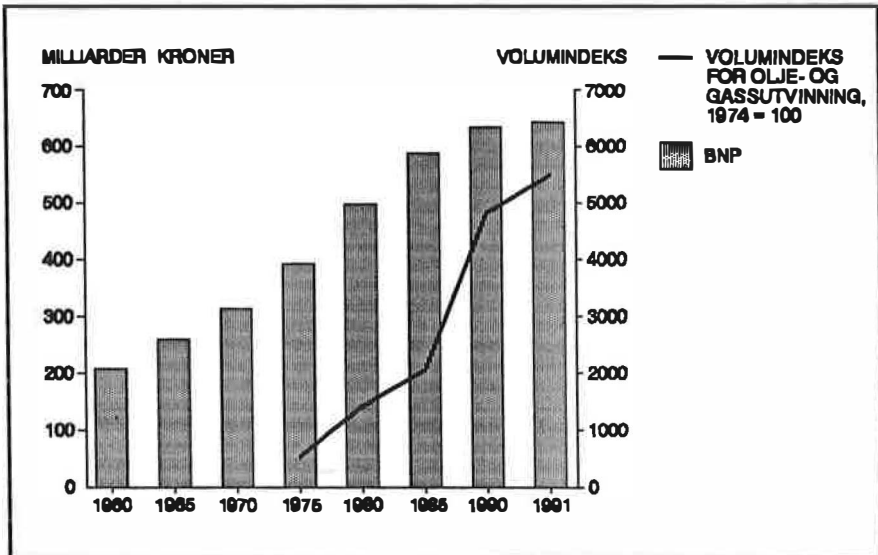
Norge startet som oljenasjon på begynnelsen av 70-tallet på et særlig gunstig tidspunkt, idet prisene var høye som følge av prisavtaler mellom OPEC-landene (OPEC I). Petroleumssektoren har på grunn av gunstig avkastning tiltrukket seg kapital og kompetanse. Dette har trolig bidratt til å fortrenge en del eksisterende næringer. I den siste tjuårsperioden er det hovedsakelig konkurranseutsatte næringer utenom petrole-

umssektoren som har redusert sin andel av bruttonasjonalproduktet, realinvesteringene og sysselsettingen. Av figur 3.3 framgår det at bruttonasjonalproduktet i faste kroner er mer enn tredoblet fra 1960 til 1990 og at utvinningstakten innen oljesektoren har vært betydelig.

Fordi oljevirkosomheten har vist seg å være særlig lønnsom, har Norge kunnet kjøpe mer varer fra utlandet enn tidligere, på tross av nedgang i annen valutaskapende virksomhet. På hele 80-tallet er det investert til dels betydelig mer innen oljevirkosomheten enn i industrien.

Når et land får høyere inntekter, vil en del gå til økt forbruk. Det er dermed ikke overraskende at skjermede næringer har økt sin andel av produksjonen og sysselsettingen. Oljeinntektene har gjort det mulig å redusere annen valutaskapende virksomhet og bruke mer av innenlandsk arbeidskraft og kapital til offentlig og privat tjenesteyting. Skjermede næringer bidro i 1991 til brutto nasjonalproduktet

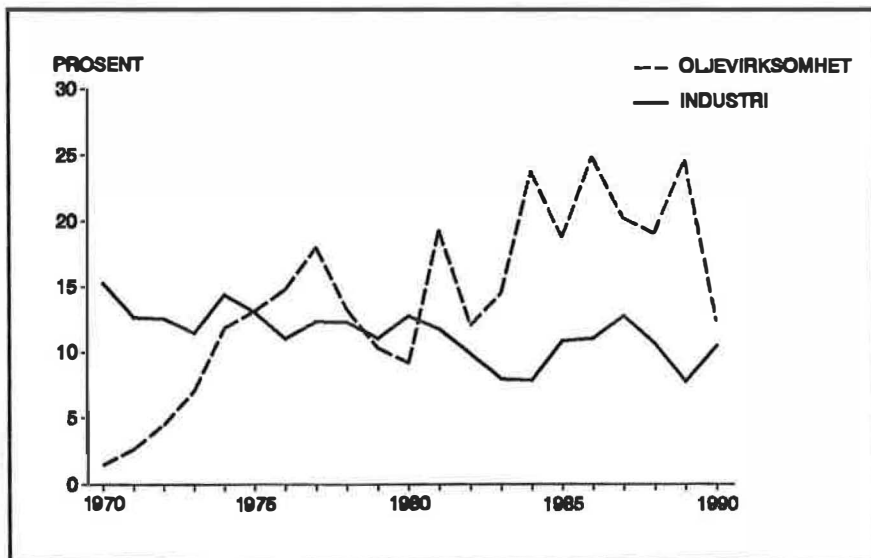
Figur 3.3 Bruttonasjonalprodukt i faste kroner og volumendring i olje- utvinningen. Kilde: Nasjonalregnskapsstatistikk



(BNP) med omtrent samme andel som i 1970 (ca. 72 prosent). Innenfor konkurranseutsatt sektor har det imidlertid pågått betydelige endringer. Mens tradisjonelle hjemmekonkurrerende og utekonkurrerende næringer utgjorde 28 prosent i 1970, svarte disse næringene i 1991 for ca. 13 prosent av BNP. Oljevirkksomheten hadde "overtatt" de resterende 15 prosent. Konkurranseutsatt sektors, og særlig oljevirkksomhetens, andel av BNP varierer med utvinningstempo, olje- og andre råvarepriser.

Figur 3.5 viser utviklingen i konkurranseutsatte sektors bidrag til bruttonasjonalproduktet i perioden 1970–1991. I diagrammet er dessuten industriens andel av BNP lagt inn. Det framgår at oljen betydde mer for BNP mellom 1980 og 1985 enn industrien. Oljens betydning ble noe redusert med oljeprisfallet i 1986 men var i 1991 igjen på høyde med industrien.

Figur 3.4 Bruttoinvesteringer i fast kapital i industri og bergverk 1970–1990. Prosentvis andel av samlet bruttoinvestering. Kilde: SSB Nasjonalregnskapsstatistikk



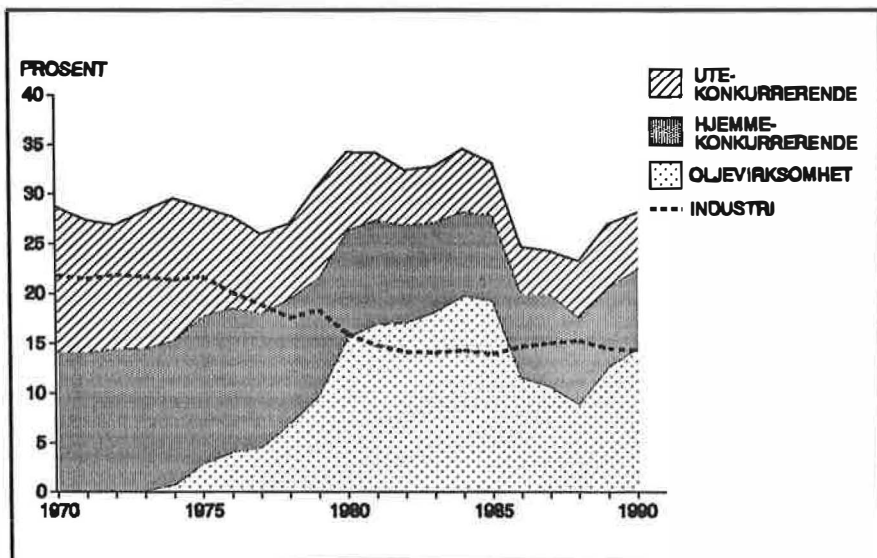
I 1960 utgjorde industriproduksjonen ca. en fjerdedel av bruttonasjonalproduktet. Fra 1963 og fram til 1975 holdt andelen seg jevnt på rundt 21 prosent. Deretter ble industriens viktighet redusert i takt med at oljesektorens bidrag til norsk økonomi økte.

Sysselsetting

Den samlede sysselsettingen i norsk økonomi økte i perioden 1970–1990 med 25 prosent (Fra 1 640 400 til 2 047 600 personer). I 1970 var ca. 74 prosent av den arbeidende befolkningen sysselsatt i skjærmede næringer, mens tilsvarende tall tjue år senere var vel 85 prosent. Av figur 3.6 framgår reduksjonen i industrisysselsettingen og veksten i sysselsettingen innen offentlig sektor som andel av den totale sysselsettingen.

Selv om antall sysselsatte er flere, er totalt utførte timeverk i Norge i 1991 (2862,2 mill timeverk) omtrent på

Figur 3.5 Konkurransutsatte sektorer og industriens bidrag til bruttonasjonalproduktet 1970–1991. Kilde: SSB Nasjonalregnskapsstatistikk



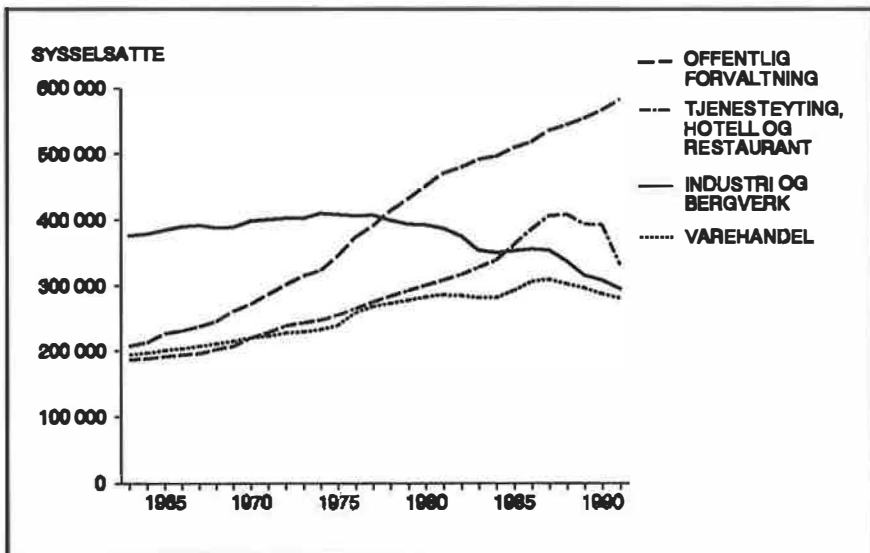
samme nivå som i 1970 (2896,2 mill timeverk). Dette skyldes delvis kortere arbeidstid, bruk av deltid, permisjoner o.l.

Økt kvinnedeltakelse på arbeidsmarkedet utgjorde en betydelig del av den generelle sysselsettingsveksten og bidro trolig til å redusere det presset på arbeidsmarkedet som oppsto som følge av økt etterspørsel (Strøm 1991).

Fra 1970 til 1990 ble sysselsettingen innen offentlig forvaltning mer enn doblet. Innen helse- og sosialtjenester var sysselsettingsveksten 230 prosent, hotell- og restaurantvirksomhet og privat tjenesteyting økte med 80 prosent, mens varehandelen økte med 30 prosent. Utekonkurrerende og hjemmekonkurrerende næringer gikk i tjuårsperioden tilbake med henholdsvis 32 prosent og 27 prosent.

Sammenliknet med Sverige og Danmark har Norge en relativt liten arbeidsstyrke regnet som andel av befolkningen mellom 16 og 66 år (76 prosent i 1991), mens vi ligger på omtrent samme nivå som Finland. Arbeidsstyrkens lavere

Figur 3.6 Sysselsatte personer etter næring, årsgjennomsnitt. Kilde: SSB Nasjonalregnskapsstatistikk



andel av befolkningen skyldes blant annet at i Norge er flere i utdanning (9,7 prosent av alle menn og 9,9 prosent av alle kvinner mellom 16 og 64 år). Det skal i den forbindelse også bemerkes at Norge i 1991 hadde en lavere andel arbeidsuføre (5,7 prosent av alle menn og 6,6 prosent av alle kvinner mellom 16 og 64 år) enn både Danmark og Finland. (Nordisk Statistisk Sekretariat, april 1992).

Også andre OECD-land det er naturlig å sammenlikne oss med, har hatt reduksjon i antall sysselsatte i industrien på 1980-tallet (jf. tabell 3.1). En del av bakgrunnen for denne sysselsettingsreduksjonen er trolig teknisk framgang som har gjort det mulig å opprettholde samme produksjon ved hjelp av færre ansatte. Endringen i arbeidsproduktiviteten, det vil si endringen i produsert mengde per arbeider, har vært positiv i OECD-området etter krigen. Dette er nettopp et tegn på at produksjonen kunne opprettholdes med mindre arbeidsinnsats. Vi kommer tilbake til internasjonale sammenlikninger av produktivitetsutviklingen i kapittel 4.

Tabell 3.1 Industrisysselsetting som andel av total sysselsetting i utvalgte land. Prosent. Kilde: OECD – Year book of labour statistics 1989–90 og 1991

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	Endr. i tot.syssa. 1980-90	Endr. i ind.syssa. 1980-90
Japan	24,7	24,8	24,5	24,5	24,9	25,0	24,7	24,1	24,2	24,2	24,1	12,9	10,1
USA	22,1	21,7	20,4	19,8	20,0	19,5	19,1	18,6	18,5	18,5	18,0	18,7	- 3,5
Stor- britan.	28,0	26,1	25,1	24,0	22,9	22,6	22,0	21,3	21,0	20,4	20,0	6,1	-23,8
Sverige	24,2	23,3	22,4	22,3	22,4	22,5	22,3	22,1	22,0	21,9	21,1	6,5	- 7,1
Norge	20,1	19,5	18,8	17,4	17,5	17,3	17,2	16,6	15,9	15,5	15,3	6,4	-19,3
Canada	19,7	19,3	18,2	17,6	17,9	17,5	17,3	17,0	17,2	17,0	15,9	17,4	- 5,2
Italia	26,3	25,7	25,3	24,5	23,5	22,8	22,5	22,1	22,2	22,4	22,2	3,8	-12,5
Frank- rike	25,4	24,7	24,3	23,9	23,4	22,8	22,3	21,7	21,3	21,1	21,0	1,8	-15,9

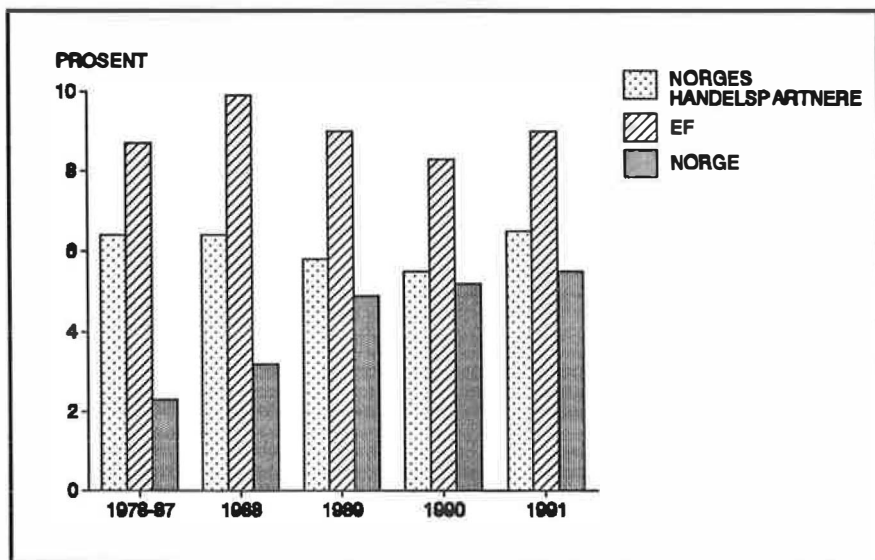
Et markert trekk i norsk økonomi de siste tjue årene er nedgangen i industrinæringen i kjølvannet av oljesektorens

framgang. Petroleumssektoren har mer enn kompensert forfallet i industriens produksjon, og tjenesteytende sektorer har mer enn kompensert for nedgangen i industrisyssestetningen. De siste årene har vi imidlertid også i Norge opplevd en voksende arbeidsledighet. Norge har tradisjonelt hatt relativt lav arbeidsledighet. De senere årene har vi i stigende grad nærmet oss nivået til våre handelspartnere (jf. figur 3.7).

3.3 Naturressurser, grunnrente og bruk av landets formue

Utvinning av ikke-fornybare naturressurser medfører at landet bygger ned den delen av sin formue som ligger i disse ressursene. Oljerenten er "den meravkastningen, sammenliknet med annen produksjonsvirksomhet, som petroleumsvirksomheten gir Norge som nasjon", mens oljeformuen kan defineres som "forventet nåverdi av framtidig strøm av

Figur 3.7 Arbeidsledighetsrate i OECD-området. Årsgjennomsnitt i prosent av arbeidsstyrken. Kilde: St.meld. nr. 1 (1991-92)



oljerente". (Steigum 1991) Den løpende avkastningen utover gjennomsnittlig rentabilitet ellers i økonomien (oljerenten) svarer dermed til den løpende reduksjonen av oljeformuen. Oljeformuen vil variere med den til enhver tid gjeldende oljepris.

Petroleumsproduksjon gir for det første en avkastning som medfører høyere inntekter for landet, på lik linje med annen produksjon. I tillegg vil den delen av oljeformuen som er utvunnet (tilsvarende oljerenten) kunne plasseres i form av annen formue som gir løpende avkastning og dermed ytterligere inntektsøkning for landet. Som "formuesforvalter" står Norge fortløpende overfor følgende prinsipielle valg:

1. Hvor mye av formuen skal brukes i dag og hvor mye skal spares til fordel for etterkommende generasjoner?
2. Hvordan skal dagens inntekt fordeles i befolkningen?
3. På hvilken måte skal sparingen foregå?

For å ta den siste problemstillingen først. De tre mest nærliggende alternativene er:

- i) Ha en lav utvinningstakt, det vil si spare ved å la ressursene ligge i havbunnen inntil videre.
- ii) Ha en høy utvinningstakt og investere i utenlandske verdipapirer.
- iii) Ha en høy investeringstakt og bruke midlene til realkapitalinvesteringer og kompetanseinvesteringer i Fastlands-Norge.

Det er usikkert om Norge hittil har brukt av oljeformuen til konsum, eller om formuen er plassert i form av annen formue (jf. NOU 1988:21 og Strøm 1991). Figur 3.8 viser utviklingen for noen sentrale økonomiske størrelser i Norge på 80-tallet. Det framgår for det første at endringer både i den samlede sparingen og i driftsregnskapet overfor utlandet følger endringene i oljeprisen. Videre viser figuren at så vel

den samlede sparingen som bruttoinvesteringene har vært høyere enn oljerenten.

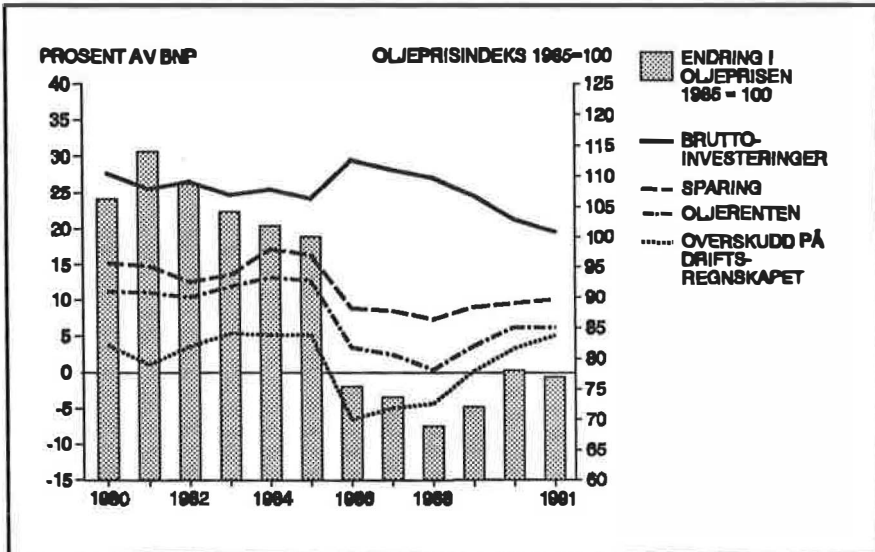
Økonomisk sett er valget av iii) ovenfor (nasjonale realkapitalinvesteringer) bare lønnsomt om avkastningen på sikt er minst like høy som den landet får ved å plassere formuen i utenlandske verdipapirer, eller som den eventuelle merfortjenesten ved å selge oljen på et senere tidspunkt. Dersom det ikke er mulig å finne gunstige plasseringsformer for oljerenten innenlands, vil slike investeringer likevel samfunnsøkonomisk kunne forsvares ved at arbeidskraftens kompetanse opprettholdes. Selv om Norge som kapitaleier eventuelt får høyest avkastning ved å plassere oljeformuen i utenlandske verdipapirer, gir investeringer i produktiv virksomhet i Fastlands-Norge i tillegg til avkastning på kapitalen dessuten også lønnsinntekter innenlands.

Fordi petroleumsproduksjonen er en relativt kapitalintensiv næring, medførte overgangen til en oljeøkonomi at mange tidligere industriarbeidere ikke fikk ny jobb innen oljevirkosomheten. Selv om oljen er viktig for inntektssiden i norsk økonomi, utgjør antall ansatte i sektoren mindre enn 1 prosent av den totale sysselsettingen. Når minst de samme inntektene kan oppnås med lavere arbeidsinnsats, blir utfordringen hvordan "den ledige tiden" skal deles mellom befolkningsgrupper og ulike formål, og omstilling til arbeid med andre uløste oppgaver i samfunnet (fritid, omsorg, utdanning osv.).

I og med at oljeressursene en gang vil ta slutt, må Norge på sikt "reindustrialisere", det vil si bygge opp ny valuta-skapende virksomhet til erstatning for petroleumsvirksomheten. Valutaskapende virksomhet er eksport av tjenester (skipsfart, turisme) og eksport av varer. Produksjon av varer for hjemmemarkedet, som medfører mindre behov for innførsel av varer fra utlandet, er på sin side med på å redusere behovet for valutainntekter. Problemet med omlegginger i den økonomiske politikken er at de gjennomgående forutsetter endringer i næringsstrukturen, som i sin tur medfører

sosiale omstillingskostnader, i form av flytting, omskolering, perioder med arbeidsledighet, usikkerhet m.v. Omstilling tar tid. Det kan med andre ord være viktig å sikre at industriell basiskunnskap ivaretas, og at omstillingskostnadene gjøres så lave som mulig. Befolkningen kan utdannes med tanke på framtidige innsatsområder. Det kan imidlertid bli kostbart og lite utbytterikt å prøve å gjette seg til framtidens behov og konkurransedyktige næringer. Skal norsk industri overleve, må den i størst mulig grad gjøres konkurransedyktig i dag. Dersom petroleumsvirksomheten allerede har fortrent konkurranseutsatt industri, blir da et viktig spørsmål om det er mulig å reindustrialisere med samme høye utvinningstakt i Nordsjøen.

Figur 3.8 Utviklingen for noen sentrale størrelser. Kilde: OECD, SSB



3.4 Nærmere om utviklingen i norsk industri

Industrien utgjorde ikke mer enn ca. 25 prosent av bruttonasjonalproduktet i hele perioden fra 1930 og fram til langt ut på 1970-tallet. Etter at oljeproduksjonen for alvor begynte å avtegne seg på nasjonalbudsjettene har imidlertid industriens andel som nevnt sunket til ca 15 prosent.

I 1970 var det ca. 14 000 industribedrifter i Norge, med til sammen 374 000 sysselsatte. Verkstedsproduksjon hadde flest personer i arbeid (ca. 119 000). Nærings- og nytelsesmiddelindustrien hadde, som den nest største næringen, ca. 50 000 sysselsatte. Andre store næringer i sysselsettingssammenheng var tekstil-, lær- og bekledningsindustri (ca. 30 000). Til sammen sysselsatte disse næringene samlet vel halvparten av den arbeidende industribefolkningen. Mer råvarebaserte bransjer som jern- og metallindustri, treforedlingsindustri, kjemisk industri og jord- og steinvareindustri beskjeftiget i underkant av en tredjepart av de industriansatte. Tjue år senere (1990) var antallet industribedrifter redusert til vel 12 000. Disse bedriftene sysselsatte i underkant av 300 000 personer. Fremdeles har verkstedindustrien (og særlig den delen som produserer metaller, maskiner og transportmidler) flest folk i arbeid (ca. 100 000), mens nærings- og nytelsesmiddelindustrien kommer på en god annenplass (vel 50 000). Grafisk produksjon og forlagsvirksomhet, kjemisk produksjon, trevare- og metallproduksjon er andre sysselsettingsmessig omfattende industrigreiner i dagens Norge. Til sammen arbeider nesten 90 prosent av de industriansatte i de nevnte næringene.

I nasjonalregnskapssammenheng grupperes industrien som følger:

- Skjermet industri (nærings- og nytelsesmidler, grafisk produksjon og forlag)

- Utekonkurrerende industri (treforedling, kjemiske råvarer, raffinering av jordolje, metaller)
- Hjemmekonkurrerende industri (tekstil- og bekledningsvarer, trevarer, møbler og innredninger av tre, kjemiske og mineralske produkter, oljeplattformer m.v., skip, båter og andre verkstedprodukter)

I løpet av den siste tiårsperioden er markedsandelen for norske ferdigvarer hos våre handelspartnere redusert med ca. 20 prosent. Selv om norsk eksport av ferdigvarer har økt over perioden har våre handelspartnere i større grad valgt å kjøpe produkter fra andre land enn Norge (St.meld. nr. 1 (1991–92)).

Også på hjemmemarkedet har norsk industri måttet gi tapt idet utenlandske produkter har fått større innpass. I perioden 1985–91 har reduksjonen vært størst for hjemmekonkurrerende industri (fra 43 til 33 volumandeler) og for utekonkurrerende industri (fra 47 til 41 volumandeler) mens skjernet industri fra 1985 til 1991 har redusert sine volumandeler på det norske markedet fra 92 til 89 (*Økonomiske Analyser* nr. 1 1992).

Det framgår av denne oversikten at de bransjene som av Statistisk Sentralbyrå grupperes som hjemmekonkurrerende, til sammen har en mindre andel av det norske markedet enn de bransjene som grupperes som utekonkurrerende industrier. Det vises for øvrig til tabell 3.4 der markedsandelene er oppført for hver bransje.

Bruttonasjonalprodukt og sysselsetting

Tabell 3.2 gir en oversikt over utekonkurrerende, hjemmekonkurrerende og skjernet industris bidrag til industriens samlede bruttonasjonalprodukt i perioden 1970–1990. Hjemmekonkurrerende sektor har redusert sin andel på bekostning av utekonkurrerende bransjer, mens skjernede bransjer har holdt sin stilling.

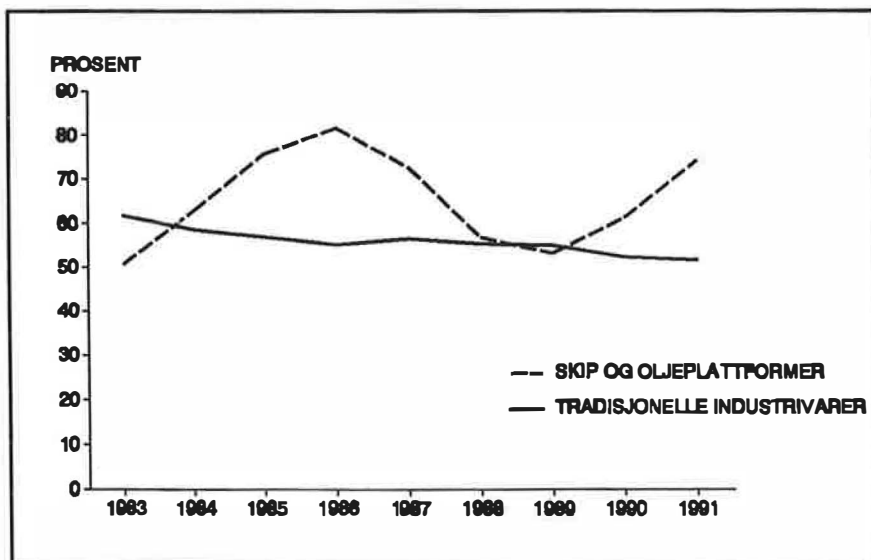
Tabell 3.2 Bruttonasjonalprodukt, industri. Prosentvis fordeling på sektorer. Kilde: SSB Nasjonalregnskapsstatistikk

	1970	1975	1980	1985	1990
Skjernet	30,6	29,5	25,7	27,6	28,0
Utekonkurrerende	16,0	16,2	27,7	26,7	25,0
Hjemmekonkurrerende	53,4	54,3	46,6	45,7	46,5

Tabell 3.3 Sysselsetting i industrien. Prosentvis fordeling på sektorer. Kilde: SSB Nasjonalregnskapsstatistikk

	1970	1975	1980	1985	1990
Skjernet	23,4	22,9	25,2	27,2	29,6
Utekonkurrerende	16,3	15,1	14,7	13,8	14,1
Hjemmekonkurrerende	60,3	62,0	60,1	59,0	56,3

Figur 3.9 Markedsandeler for importkonkurrerende varer, volumandeler. Kilde: NOU 1992:4



Sysselsettingsnedgangen har vært særlig stor innen hjemmekonkurrerende industri (reduksjon fra 235 400 personer i 1970 til 170 400 personer i 1990).

Realkapital og rentabilitet

På 80-tallet har bruttonasjonalproduktet i faste kroner per utført timeverk i skjernet industri holdt seg noenlunde jevnt, mens bruttoprodukt per utført timeverk nesten er fordoblet innen utekonkurrerende industri. Det har også funnet sted produksjonsvekst i hjemmekonkurrerende industri på 80-tallet. Veksten kan delvis skyldes større kapitalintensitet i produksjonen, at de ansatte med samme teknologi og samme type utstyr har fått mer ut av hver arbeidstime, omorganisering av arbeidet, bedre utnyttelse av stordriftsfordeler o.l. Økningen i netto realkapitalbeholdning har vært størst innen utekonkurrerende industri, mens den har vært lavest innen hjemmekonkurrerende industri.

Skjernet og hjemmekonkurrerende industri er forholdsvis mer arbeidsintensiv enn utekonkurrerende industri. Ifølge nasjonalregnskapstall for 1989 var således netto realkapitalbeholdning per sysselsatt 533 000 kroner i skjernet, 1,8 millioner kroner i utekonkurrerende og 511 000 kroner i hjemmekonkurrerende industri.

Selv om skjernet industri er mer arbeidsintensiv enn bergverk og utekonkurrerende industri, var lønnsutgiftenes andel av produksjonsverdien (med unntak av grafisk produksjon og forlagsvirksomhet, som har en relativt høy lønnsandel tilsvarende 34 prosent av brutto produksjonsverdi) omtrent den samme i begge konkurransetyper (jf. tabell 3.4). Dette henger trolig sammen med relativt høyere timefortjeneste i utekonkurrerende sektor (jf. figur 3.13).

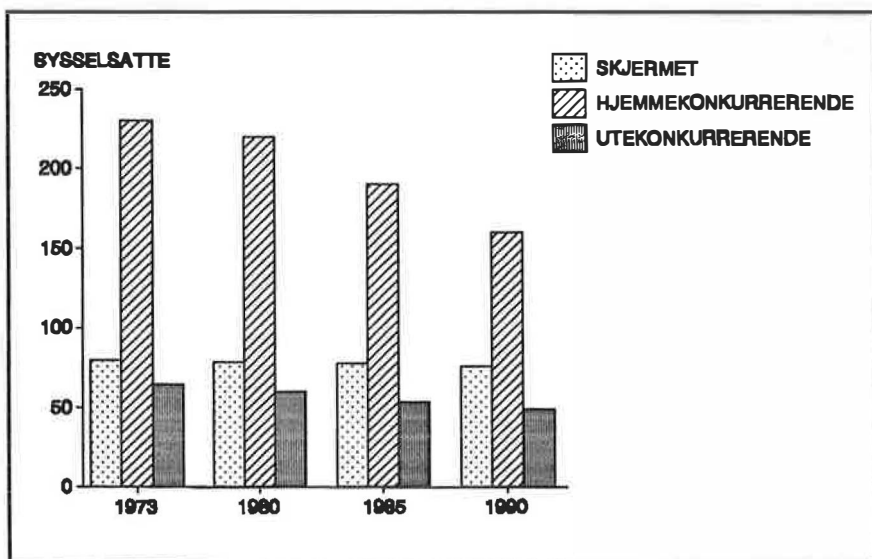
Bearbeidingsverdien utgjør i gjennomsnitt mindre enn 30 prosent av bruttoproduksjonsverdien i norsk industri. Med andre ord er industriproduksjonen preget av høy vareinnsats. Lønnskostnadene utgjør i gjennomsnitt mindre enn 20 pro-

sent av bruttoproduksjonsverdien og ca. 70 prosent av arbeidsverdien.

Totalrentabilitet brukes som mål på lønnsomhet. I regnskapsstatistikken framkommer totalrentabilitet som resultat før ekstraordinære poster pluss rentekostnader dividert med gjennomsnittlig total kapital. Egenkapitalandel viser hvor stor andel egenkapitalen utgjør av foretakets total kapital. Det er ulike måter å måle egenkapitalen på. I tabell 3.4 er egenkapitalen beregnet som bokført egenkapital pluss halvparten av betinget skattefrie avsetninger.

Gjeldsrenten er relativt mye lavere enn markedsrenten, noe som blant annet skyldes skattekreditter, gunstige leverandørkreditter o.l. Statistisk Sentralbyrås regnskapsstatistikk for industri og bergverk gir opplysninger om disse størrelsene for foretak med mer enn 50 ansatte. En skal være oppmerksom på at ikke mer enn 10 prosent av alle industriforetak (men

Figur 3.10 Sysselsatte i industrien fordelt på skjermet, utekonkurrerende og hjemmekonkurrerende bransjer. Kilde: Nasjonalregnskapsstatistikk



ca. 70 prosent av industrisysselettingen) i Norge omfattes av Regnskapsstatistikken. Utenom de tre nevnte størrelsene skriver tallmaterialet seg fra Industristatistikken, og omfatter alle industribedrifter i Norge.

Figur 3.12 viser svingningene i totalrentabiliteten i utekonkurrerende industri, noe som har sammenheng med endringer i råvareprisene. I 1989 var det således en markert oppgang i fortjenesten for produksjon av jern, stål og ferrolegeringer og for treforedling. Skjermet industri har hatt relativt mye bedre inntjening enn hjemmekonkurrerende

Tabell 3.4 Enkelte hovedstørrelser for ulike industribransjer 1990

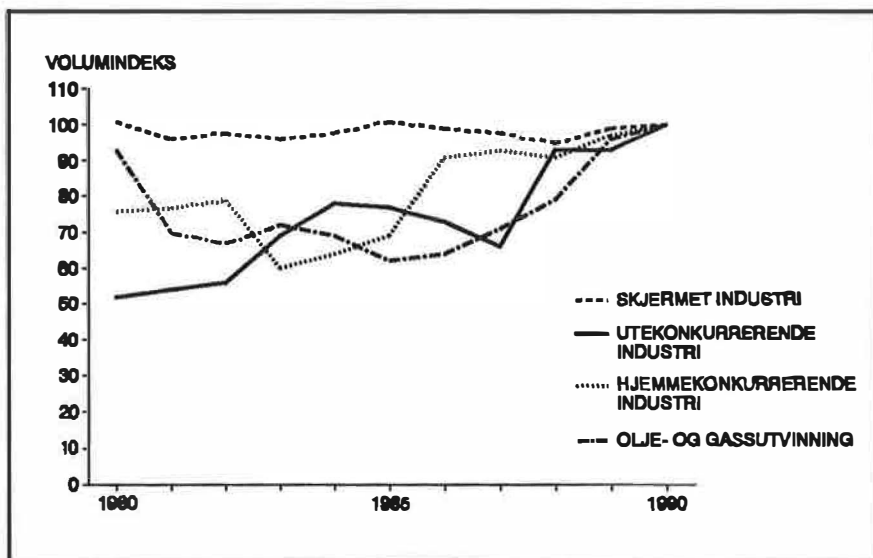
Sysseletting	Markedsandeler for importkonkurrerende. Volumandeler	Lønnskostnader som %-vis andel av brutto prod.verdi	Bruttoinv. som %-vis andel av bruttoprod. verdi	Gjennomsnittlig gjeldsrente	Totalrentabilitet før skatt	Egenkapandel	
Nærings- og nytelsesmidler	50746	90,0 79,5	13,0	3,1	5,7	10,9	20,4
Tekstil, bekledding, lær	9348	16,9	30,8	0,7	6,3	4,6	28,2
Trevarer	24070	74,8	23,9	5,2	6,5	6,3	25,4
Treforedling, grafisk- og forlagsvirk.	46839	66,7 91,5	25,2	4,9	5,3	12,2	26,4
Kjemiske-, gummi og plastprod.	23355	36,1	12,5	6,9	8,3	9,0	20,2
Mineralske prod.	9001		24,7	10,1	6,0	8,9	25,0
Metaller	17835	16,1	14,7	4,7	5,5	5,5	30,8
Verkstedsprodukter	100062	27,0	24,7	2,5	4,0	4,2	22,5

industri. Dette skyldes trolig at skjermet industri i større grad kan tilpasse prisene etter kostnadene mens importkonkurrerende produksjon i mange tilfeller må tilpasse seg prisene på verdensmarkedet. Timelønnen i enkelte bransjer innen hjemmekonkurrerende industri (særlig tekstil og trevarer) ligger imidlertid langt under hva som ellers er vanlig i industrien. Lønnskostnadene per arbeidet time i norsk industri er generelt ca. 20 prosent høyere enn hos våre handelspartnere. Denne sammenlikningen omfatter ikke lønnskostnader for funksjonærer. I Norge er det forholdsvis liten forskjell i lønn mellom arbeidere og funksjonærer, mens forskjellene trolig er større i andre land (NOU 1992:4).

Næringsstøtte til industrien

Næringsstøtten over statsbudsjettet til industri og bergverk er redusert fra 7,6 milliarder kroner i 1986 til 4,5 milliarder kroner i 1991 i faste 1991-priser. Støtten per normalårsverk

Figur 3.11 Bruttonasjonalprodukt per utført timeverk etter næring. Volumindeks 1990 = 100. Kilde: SSB Nasjonalregnskapsstatistikk

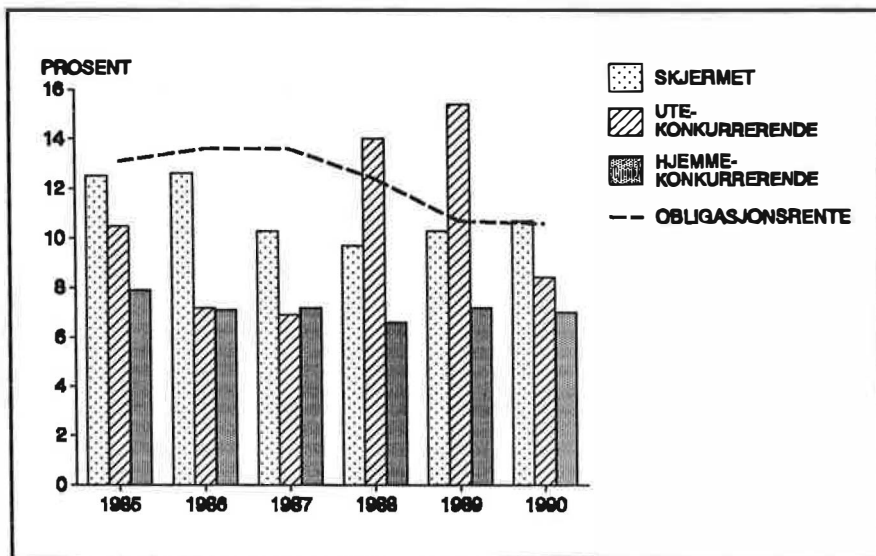


økte imidlertid i perioden. I faste 1991-kroner er næringsstøtten per sysselsatt i industrien ca. tredoblet fra 1973 (St.meld. nr. 1 1991–92:55). Dette gjelder bare næringsstøtte over statsbudsjettet og omfatter blant annet beregnede tap gjennom ulike kredittstøtteordninger og direkte tilskudd til drift av statsaksjeselskaper. Finansdepartementet gjør imidlertid oppmerksom på at redusert støtte til skipsbyggingsindustrien ikke slår direkte ut i beregningene før etter en viss tid.

OECD sammenliknet i 1985 direkte næringsstøtte til industrien som prosentvis andel av produksjonsverdien i 19 land. Norge kom da på en sjetteplass etter Sverige, Portugal, Irland, Belgia og Spania (Ford 1990). Det arbeides internasjonalt og også i Norge med å beregne indirekte næringsstøtte.

Nordisk Ministerråd (1992) har utarbeidet en rapport om næringslivsstøtte i de nordiske landene. I perioden 1986–90 hadde Norge det høyeste nivået på næringsstøtte som andel av bruttonasjonalprodukt av de nordiske landene (1,1 prosent

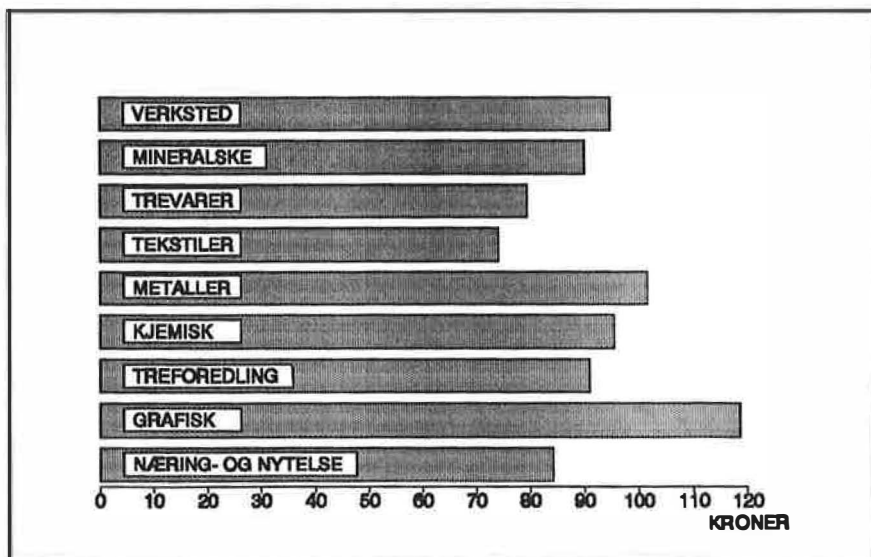
Figur 3.12 Totalrentabilitet. Bergverk og industri. Kilde: SSB



av BNP). Ved denne beregningen er det tatt hensyn til statens inntekter ved næringslivsstøtte og tapte inntekter eksempelvis i de tilfeller der staten kjøper aksjer i bedrifter med relativt lav avkastning. Rapporten konkluderte blant annet med at en tilpasning til EFs regelverk for Norge vil bety avvikling av krisestøtte til enkelte virksomheter, avvikling av kredittstøtteordninger til spesielle bransjer, tilpasning av FoU-ordninger, Industrifondet og Distriktutbyggingfondets virksomhet og støtte til godstransport til utviklingen i EF.

Professor Victor Norman (1992) ved Handelshøyskolen i Bergen hevder at 77 prosent av sysselsettingen og 92 prosent av realkapitalen i konkurranseutsatt industri er underlagt beskyttelsesordninger. Slike beskyttelsesordninger er eksempelvis lave kraftpriser (kraftkrevende industri), innkjøpsregler og standardkrav (verkstedprodukter) og kvoteregulert import (tekstilindustri).

Figur 3.13 Gjennomsnittlig timefortjeneste i industrien, tredje kvartal 1990. Kilde: SSB Lønnstilling for arbeidere i oljeutvinning, bergverksdrift og industri 3. kvartal 1990



3.5 Få store og mange små og mellomstore bedrifter (SMB)

De aller fleste norske foretak er små (mindre enn 20 sysselsatte) eller mellomstore (20–100 sysselsatte). Små bedrifter¹ utgjorde i 1989 således ca. 95 prosent av alle norske bedrifter og i underkant av 40 prosent av sysselsettingen i privat sektor. Tilsvarende tall for de mellomstore bedriftene er 4 prosent og 23 prosent. Ca. en tredjedel av de sysselsatte i privat sektor arbeider dermed i de store foretakene (1100 bedrifter i alt) mens to tredjedeler arbeider i små- og mellomstore bedrifter (123 000 bedrifter i alt).

Det er store variasjoner mellom næringer med hensyn til hvor mange årsverk som utføres innen små og mellomstore bedrifter. I 1988 var denne andelen således over 70 prosent for bedrifter innen bygg og anlegg, varehandel, personlig tjenesteyting og hotell- og restaurantnæringen, mens den var en del lavere for industrien. Store bedrifter forefinnes hovedsakelig innen bryting av kull, utvinning av råolje og naturgass, bryting av malm, treforedling og produksjon av kjemiske råvarer, det vil si i produksjon av råstoff og halvfabrikata der stordriftsfordeler gjør seg gjeldende (Osland 1991).

I 1989 arbeidet ifølge SSBs industristatistikk ca. halvparten av de industrissysselsatte i små og mellomstore bedrifter.

Små og mellomstore bedrifter. Kjennetegn og problemer

I en undersøkelse utført ved Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning i Bergen, fant Osland (1991) at de fleste nyetableringer i Norge foregår i form av små og mellomstore bedrifter. De små og mellomstore bedriftene finnes i stor

¹ Det er i stor grad samsvar mellom foretak og bedrift når sysselsettingen er på dette nivået. Begrepene brukes derfor om hverandre i det følgende.

grad i distriktene, og norsk distriktspolitikk kan dermed muligens være noe av årsaken til at industrien har en større andel av SMB enn andre nordiske land.

Osland (1991) konkluderer i sin rapport med at SMB er relativt dårlige verdiskapere. Dette skyldes hovedsakelig lav bearbeidingsgrad, det vil si at utgifter til kjøp av innsatsfaktorer (eksempelvis varer) utgjør en relativt stor del av driftsinntektene. De små og mellomstore bedriftene opererer hovedsakelig innen skjermet og hjemmekonkurrerende sektor og er ofte underleverandører til større foretak. Kapitalen per sysselsatt er relativt lav, slik at lønnskostnadene utgjør en høy andel av de totale kostnadene. Lønnskostnaden per sysselsatt er imidlertid lav i de små bedriftene.

Ved NTNf er det foretatt en undersøkelse av sysselsettingsveksten i nyetablerte bedrifter med mindre enn 20 sysselsatte på oppstartingsstidspunktet i perioden 1983–88 (Rusten 1990). Undersøkelsen konsentrerer seg om industribedrifter innen trevarer og møbelproduksjon, metallvarer, maskiner, elektriske apparater og materiell.

Samlet for disse bransjene ble over en femårsperiode nesten halvparten av de nyetablerte småbedriftene borte. Sysselsettingsveksten i de bedriftene som overlevde, utgjorde mindre enn én nyansatt per år. Særlig innen produksjon av trevarer var veksten i sysselsettingen gjennom nyetableringer ikke stor nok til å oppveie sysselsettingsnedgangen i etablerte bedrifter.

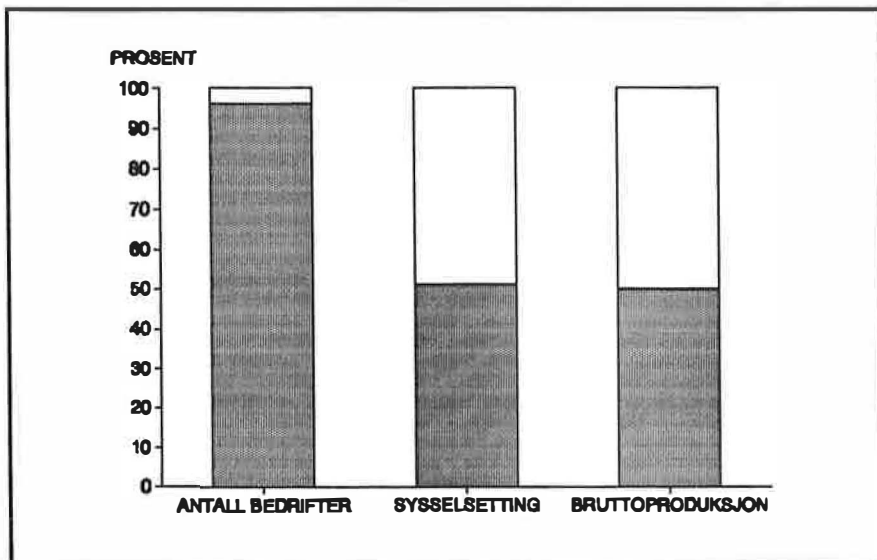
Figur 3.14 gir en oversikt over sentrale størrelser for små og mellomstore bedrifter innen industrien.

Næringslivets Hovedorganisasjon utførte i 1991 en spørreundersøkelse som omfattet 1000 medlemsbedrifter (NHO 1992). I utvalget hadde 87 prosent av bedriftene færre enn 50 ansatte, de fleste var organisert som aksjeselskaper og halvparten av de personlig eide selskapene var håndverksbedrifter. Ca. 3/4 av bedriftene var relativt veletablerte. Lederne i disse bedriftene oppfattet særlig markedsføringsproblemer, konkurranseforhold knyttet til pris, beliggenhet og overkapa-

sitet som sine svake punkter. Flertallet av bedriftene produserte for innenlandsk salg. Hovedårsaken til lav eksportandel ble oppgitt å være manglende kompetanse eller eksportapparat eller at bedriftens økonomi ikke var god nok. Et stort flertall av bedriftene sa de hadde behov for eksternt konsulenthjelp. Mange hadde imidlertid ikke kjennskap til den offentlige veiledningstjenesten, og bare 22 prosent hadde benyttet seg av slik bistand.

En undersøkelse av bedrifter som søkte lån i Småbedriftsfondet i perioden 1989–90, viser at bedriftene prioriterte produkt- og produktutvikling framfor markedsføring og markedskontakt (Den Norske Industribank A/S 1991). Nyetablerte bedrifter brukte imidlertid mer penger på markedsføring, hadde en høyere eksportandel og kjøpte dessuten i større grad brukt produksjonsutstyr enn de etablerte bedriftene. De små bedriftene som ble omfattet av undersøkelsen, benyttet i liten grad eksternt faglig kompetanse i styret. Også

Figur 3.14 Små og mellomstore bedrifters andel av bedrifter, sysselsetting og bruttoproduksjon i industrien. Kilde: SSB Industristatistikk



her var det en annen tendens i de relativt nyetablerte bedriftene, idet flere av disse foretrakk å knytte til seg eksternt kompetanse i styret.

Bedrifter med lån i Distriktenes Utbyggingsfond (DU) sysselsetter i overkant av 100 000 personer. Over en fjerdedel av DU-bedriftene var i 1990 klassifisert som høyrisikobedrifter. Omtrent 40 prosent av de sysselsatte arbeider i bedrifter med høy risiko, mens ca. 40 prosent av investeringene i 1990 ble foretatt i bedrifter med dårlig kontantinntjening (Norges Bank 1992).

Eierstrukturen i norske foretak

Ved Foretaksregisteret i Brønnøysund var det per 31. mars 1992 registrert i underkant av 200 000 selskaper. Nesten 60 prosent av disse var organisert som aksjeselskaper. I midten av juni 1992 var ca. 121 selskaper notert på Oslo Børs. Av dette utgjorde SMB-listen ca. 16 selskaper. Industriselskapene svarte per 31. januar 1992 til nesten tre fjerdeparter av den totale markedsverdien i de børsnoterte selskapene. I løpet av 1991 ble vel 24 000 nye selskaper opprettet, mens over 5600 selskaper ble slettet fra Brønnøysund-registeret.

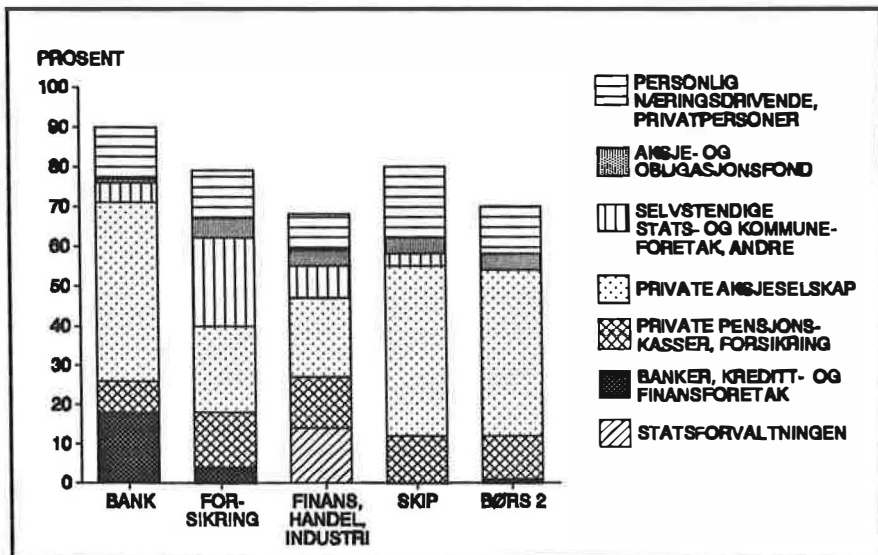
For selskaper som er registrert i Verdipapirsentralen, finnes opplysninger om eiere, og med bakgrunn i disse dataene ville det være mulig å "nøste" seg fram til hvor sterk innflytelse de enkelte eiergruppene har. Her nøyer vi oss imidlertid med å gjengi VPS' egne beregninger av kryss-eierskap i de børsnoterte selskapene (figur 3.15).

Ved utgangen av januar 1992 bidro de 15 største selskapene med vel 76 prosent av den totale markedsverdien for alle børsnoterte selskaper. Omkring 500 000 personer eier aksjer som er notert i Verdipapirsentralen (som omfatter vel 120 børsnoterte og 80 ikke-børsnoterte selskaper). Private investorer i de børsnoterte selskapene er mange og "små", idet de fleste eier aksjer for under ett tusen kroner. Totalt eide imidlertid private investorer ikke mer enn 15 prosent av kapitalen i de børsnoterte selskapene per 31. desember 1991.

Innen industrien var i 1989 ifølge SSBs industristatistikk nesten tre fjerdedeler av foretakene organisert som aksjeselskaper. En undersøkelse blant medlemsbedriftene i Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO 1992) i 1991 viste at i 72 prosent av bedriftene som er organisert som aksjeselskap, deltok eiere i den daglige driften. Mer enn halvparten av de eierne som deltok i driften, eide sammen med familien minst to tredeler av bedriften, og omfattes dermed av delingsmodellen i skattereformen om eierstrukturen ikke er endret eller endres.

Maktutredningen i 1978 samlet inn materiale om eierforhold i 300 foretak i 12 hovedbransjer. Undersøkelsen konkluderte med tiltakende eierkonsentrasjon i flertallet av foretak (unntak fantes først og fremst i forretningsbankene). Mens institusjoner dominerte eiersiden i de fleste storforetakene, hadde mellomstore industriforetak høy personlig eierandel.

Figur 3.15 Krysseierskap i børsnoterte selskaper. Kilde: Verdipapirsentralen



I et vedlegg til den svenske utredningen "Ägande och inflytande i svenskt näringsliv" oppsummerte Berrefjord og Dahl tidligere undersøkelser om eierforholdene i norsk næringsliv, samtidig som de redegjorde for en undersøkelse foretatt i 1986 (Berrefjord og Dahl 1988).

Aksjonærundersøkelsen 1986 omfattet innsamlet materiale fra de største foretakene (335 aksjeselskaper) i 12 hovedbransjer. Oljeselskaper som ikke hadde distribusjonssystemer i Norge, og bedrifter innenfor landbrukssektoren var holdt utenfor. Undersøkelsen konkluderte blant annet med at antall store eiere var redusert. Dette skyldtes økning i enkelte eieres aksjeposter og gjaldt så vel personlige som institusjonelle eiere. Det hadde videre skjedd en økning i antallet institusjonelle eiere. Bransjer innen personlig tjenesteyting hadde flest personlige eiere, mens økningen i antall institusjonelle eiere særlig fant sted innen industri og skipsfart. Fåtallsdominansen som var påvist ved tidligere undersøkelser, var enda mer markert. Eksempelvis var en tredjedel av foretakene fullt ut eid av en eneste aksjonær, mens 60 prosent av selskapene var kontrollert av en aksjonær. Det var imidlertid store forskjeller mellom bransjene. Strukturen i de store foretakene ble beskrevet som følger:

1. Et relativt lite antall foretak med mange eiere og med ganske mange eierskap innover i norsk næringsliv.
2. En stor gruppe foretak som var eid og kontrollert av en eller noen få, fortrinnsvis institusjonelle, eiere.

Vi er ikke kjent med at det foreligger senere oppdaterte undersøkelser av hvem som eier norsk næringsliv.

3.6 Sparing – volum og sammensetning

Sparing og formuesforvaltning

Et lands sparing defineres etter nasjonalregnskapet som differansen mellom disponibel inntekt og den samlede innenlandske bruken av varer og tjenester til private og offentlige konsumformål. Sparing er med andre ord lik ikke-forbrukt inntekt. Sparing kan skje i form av investering i realkapital (nettorealinvesteringer) eller ved oppbygging av nettofordringer (nettofinansinvesteringer). Overskudd på driftsregnskapet med utlandet er uttrykk for et lands positive nettofinanssparing. Underskudd på driftsbalansen framkommer når sparingen ikke er stor nok til å dekke landets investeringer.

Sparing er ikke-forbrukt inntekt som legges til formuen i løpet av en periode. Negativ sparing innebærer at landet tærer på nasjonalformuen. Bare en liten del av endringene i nasjonalformuen er inkludert i nasjonalregnskapets sparebegrep. Kun realkapital og fordringer minus gjeld til utlandet registreres som formue i nasjonalregnskapet. "Den menneskelige kapitalen" (arbeidsstyrken, dens kunnskap og kompetanse samt arbeidsmarkedsforhold) og naturressursene holdes utenfor det offentlige bokholderi. I tillegg kommer at tallene for realkapital er usikre (NOU 1988:21, Steigum 1990).

Sparing er viktig for økonomisk vekst og velstandsutvikling på lengre sikt. Økt sparing gjør det mulig å øke framtidig forbruk. Hva som er optimal sparing for et land, avgjøres av individuelle og politiske preferanser om fordeling av forbruket over tid. Sparingens sammensetning har også økonomiske konsekvenser. I et land med store offentlige utgifter fører gjerne høy offentlig sparing til et høyt skattepress. Det kan føre til et samfunnsøkonomisk effektivitetstap. Usikkerhet om effektiviteten i offentlig formuesforvaltning kan også tale for økt privat sparing (Steigum 1990). Beskatning og offentlig sparing er imidlertid ofte begrunnet i mål om omfordeling, og påkrevd ut fra store investeringer i miljø og infrastruktur. Fordelingen mellom offentlig og privat

sparing vil derfor være dels økonomisk og dels politisk bestemt. Økt privat sparing kan for eksempel være ønskelig for å stimulere til økonomisk vekst. Høy offentlig sparing kan være ønskelig for realisere politiske mål om inntektsutjevning (Steigum 1990). Dette tilsier en avveining mellom effektivitet og fordeling i spørsmål om sparing og formuesforvaltning.

Sparemotiver og rammevilkår

Sparing oppstår ut fra et ønske om å fordele forbruket over tid samt å dekke opp for inntektsbortfall eller store uforutsette utgifter. Skatter og avgifter vil påvirke landets samlede sparing, sparingens fordeling og hvordan sparemidlene blir investert. I Norge har skattereglene stort sett favorisert plasseringer i bolig og varige forbruksgoder framfor finansplasseringer. Vilkårene på kredittmarkedet vil også påvirke spareatferden. Lavrentepolitikken fram til slutten av 1970-årene og rasjoneringen av kreditt fram til midten av 1980-tallet antas å ha virket dempende på husholdningenes sparing. I de senere år har trolig den økte realrenten etter skatt bidratt til å redusere husholdningenes forbruk og boliginvesteringer og dermed økt deres finansielle sparing.

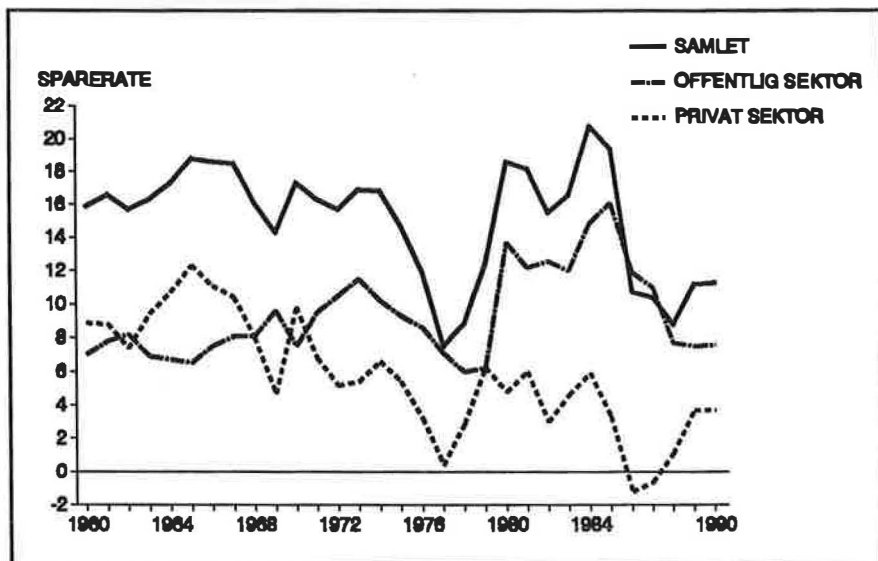
Pensjonssystemets utforming vil også ha betydning for sparingens omfang og fordeling. Økte trygdeutgifter og mer velstående pensjonister i framtiden kan føre til lavere sparing hos de yrkesaktive. Dette fordi økt skattetrykk vil gi lavere disponibel inntekt, samtidig som behovet for sparing kan reduseres fordi de yrkesaktive forventer en økonomisk sett forholdsvis gunstig pensjonisttilværelse. Tvil om folketrygden vil make å innfri sine økonomiske forpliktelser i framtiden, kan på den annen side resultere i økt privat sparing. Folketrygdens virkning for husholdningenes sparing vil i siste instans avhenge av framtidige skatte- og trygderegler.

Samlet sparing

Figur 3.16 viser samlet sparing i prosent av landets disponible inntekt, fordelt på privat og offentlig sektor for perioden 1960 til 1990. Som det framgår av figuren, har sparingen i Norge vært relativ høy, med unntak av deler av 1970-tallet og siste halvdel av 1980-årene. Den samlede spareraten nådde et bunnivå i 1977 med 7,5 prosent og var på sitt høyeste i 1984 med nær 21 prosent. Første halvdel av 1980-årene strømmet oljepengene inn i norsk økonomi og førte til en sterk økning i spareraten.

Av figur 3.16 kan vi også se at offentlig sektor har stått for en økende andel av den samlede sparingen utover på 1970- og 1980-tallet, mens den private sparingen har vist en fallende tendens i samme tidsrom. På 1960-tallet var sparingen omtrent like stor i offentlig og privat sektor. Utover i 1970- og 1980-årene vokste imidlertid offentlig sektors andel av den samlede sparingen betydelig, jf. tabell 3.4. I perioden 1980–88 hadde Norge den høyeste offentlige spareraten blant OECD-landene (Sparebankforeningen 1990:30).

Figur 3.16 Landets sparerater



Tabell 3.5 Offentlig sektors andel av den samlede sparingen. Gjennomsnitt for periodene. Prosent. Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Nasjonalregnskapsstatistikk

1960–69	1970–79	1980–89
52,4	67,4	81,9

Som nevnt innledningsvis, må realinvesteringer som ikke har dekning i egen sparing, finansieres ved lån i utlandet, med det resultat at nettogjelden vil øke. Det var tilfellet under motkonjunkturpolitikken på 1970-tallet og i årene 1986–88. Som figur 3.17 viser, var det fram til begynnelsen av 1970-tallet tilnærmet sammenfall mellom sparekvote og investeringskvote. I de to nevnte periodene økte imidlertid investeringene kraftig, samtidig som sparingen ble betydelig redusert. Resultatet var store underskudd på driftsregnskapet.

Underskuddene på driftsbalansen i årene 1986–88 skyldes primært den dramatiske nedgangen i husholdningenes sparing i tillegg til redusert offentlig sparing. Oljeprisfallet ved inngangen til 1986 og den sterke veksten i privat konsum i 1985 og 1986 førte til en meget lav sparing i årene 1986–1988.

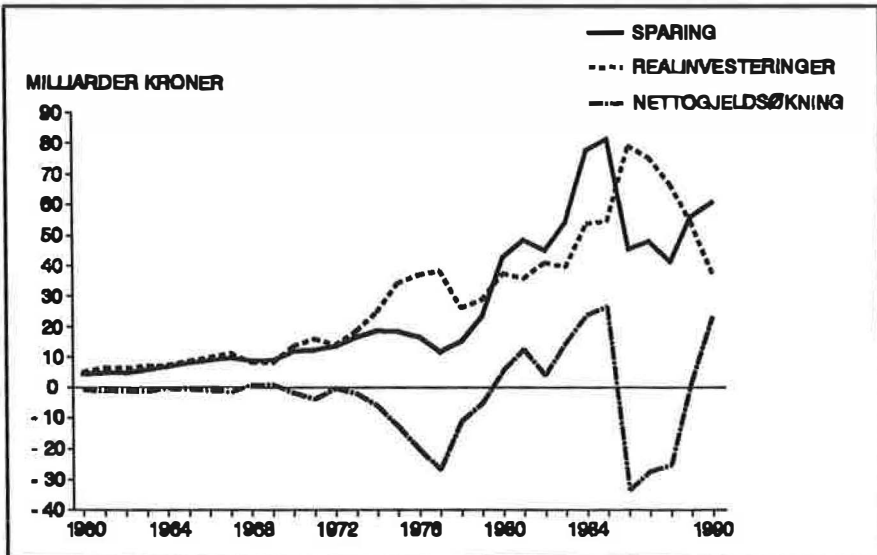
Offentlig og privat sparing

Sparingen i Norge kjennetegnes ved høy offentlig sparing og lav privat sparing i husholdninger og foretak. Som det framgår av figur 3.16, har den private sparingen vist en fallende tendens fra tidlig på 1960-tallet og fram til i dag. Men utviklingen er ulik for de forskjellige private gruppene. Av figur 3.18 kan vi se at den fallende private spareraten på 1960- og 1970-tallet i hovedsak kan tilskrives redusert sparing i foretakssektoren. Fra 1964 til 1977 falt spareraten i foretakene med 14 prosentpoeng, fra 10,9 til -4 prosent. På 1980-tallet har sparingen i foretakene tatt seg noe opp igjen.

Husholdningenes sparerate har vært lav i hele perioden 1962–1990. Spareraten har vært i underkant av 2 prosent per år, slik at det har funnet sted en forholdsvis beskjeden netto formuesoppbygging i husholdningene i dette tidsrommet. Husholdningenes sparing viser også et motsatt mønster av foretakenes. Fram til slutten av 1970-tallet økte husholdningenes sparing. Deretter flatet spareraten ut, for så å falle dramatisk i siste halvdel av 1980-tallet. I årene 1986 og 1987 hadde husholdningene negativ sparerate med henholdsvis -6,1 og -6,2 prosent.

Fallet i husholdningenes sparing i denne perioden ble delvis oppveid av positiv sparing i foretakene, slik at den samlede private sparingen bare ble svakt negativ for årene 1986 og 1987 med henholdsvis -1,2 og -0,6 prosent. Etter 1989 har det funnet sted en kraftig konsolidering i husholdningenes finansielle stilling, og spareraten er nå historisk sett meget høy. I 1991 var husholdningenes sparerate 5,1 prosent av disponibel inntekt, og den ventes å holde seg på dette

Figur 3.17 Sparing, realinvesteringer og nettogjeldsøkning for Norge

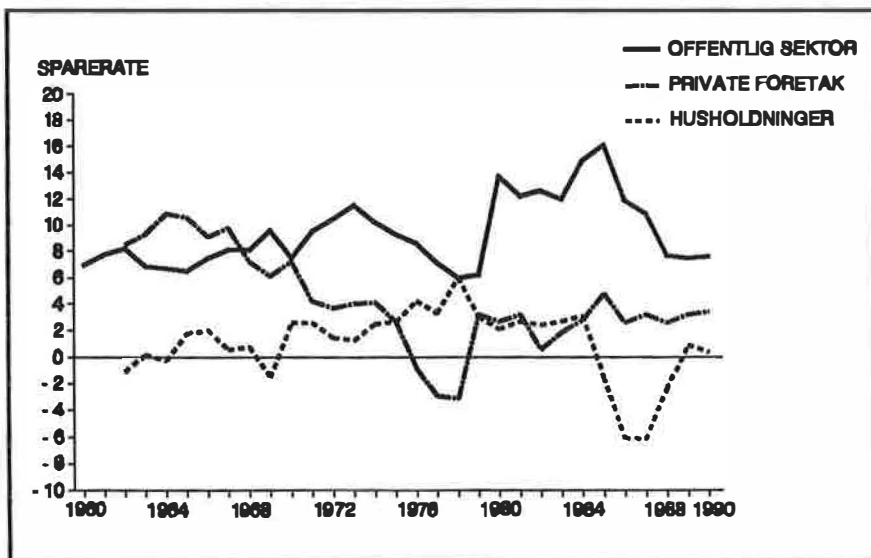


nivået fram til 1996 (St.meld. nr. 2 Revidert nasjonalbudsjett 1992, figur 6.15).

Den offentlige sparingen skjer i offentlig forvaltning og i offentlig næringsvirksomhet som statsbanker og statsforetak. Offentlig forvaltning svarer vanligvis for mellom 80 og 90 prosent av den offentlige sparingen. Som vist i figur 3.18 og tabell 3.4 har den offentlige sparingen tradisjonelt vært meget høy i Norge. Skatteinntektene fra oljesektoren førte til en markert økning i spareraten i første halvdel av 1980-årene. I 1985 var den offentlige spareraten 16,1 prosent. Med oljeprisfallet ble den offentlige spareraten halvert til 7,7 prosent i 1988, for så å flate ut fram til 1990.

Etter 1986 har det skjedd en forskyvning av sparingen fra staten til private og kommuner. I 1986 utgjorde landets samlede bruttosparing 23 prosent av BNP, og statens sparing svarte for 7 prosent. I 1991 var den samlede sparingen på 24 prosent av BNP, men statens andel var nå redusert til vel 1 prosent. I samme tidsrom økte sparingen for private og

Figur 3.18 Sparerater i offentlig og privat sektor



kommuner fra 16 til 23 prosent av BNP. Endringen i spare­mønsteret har sammenheng med det økonomiske forløpet i disse årene. I 1984–86 førte lav sparing og høyt privat for­bruk til at skatteinngangen økte sterkere enn det statlige forbruket. Deretter økte sparingen, og forbruket i privat sektor ble kraftig redusert. Resultatet var lavere skatteinngang og økte utgifter til arbeidsløshet, og dermed lavere statlig sparing (Juel 1992). Statens sparing falt også markert som en følge av oljeprisfallet i 1985–86.

Ifølge Steigum-utvalget vil lavere oljeinntekter og økte utgifter til omsorgsfunksjoner innebære redusert offentlig sparing på lengre sikt (NOU 1988:21, s. 75). For å hindre nedgang i den samlede sparingen, må den private sparingen derfor økes. I nasjonalbudsjettet for 1992 legges det til grunn at husholdningenes og bedriftenes finanssparing vil være høy i årene framover (St.meld. nr. 1, s. 9). En forskyvning av sparingen fra offentlig til privat sektor vil føre til at Norge kommer mer på linje med andre land. Endringer i spare­mønsteret kan dermed åpne for en overgang til et nytt "spareregime" i Norge.

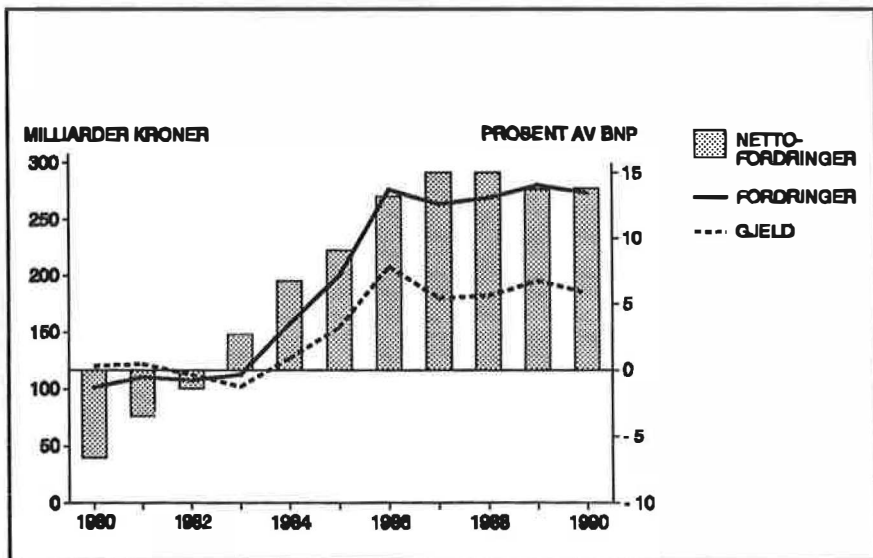
Statens finansielle stilling

Staten hadde ved utgangen av 1990 hadde nettofordringer tilsvarende 89 milliarder kroner. På grunn av store under­skudd på statsbudsjettet i 1991 og 1992 vil statens nettoford­ringer trolig være halvert ved utgangen av 1992. Den ekspan­ sive politikken som er ført de siste årene, vil dessuten kunne medføre store underskudd også de nærmeste årene (St.meld. nr. 2 1991–92). Statens finansielle stilling er blitt svekket etter 1985/86. Etter en bedring i 1990 har det skjedd en klar forverring i 1991 og 1992. For inneværende år anslås finans­ investeringene i offentlig forvaltning til å bli om lag -20 milliarder kroner. En del av underskuddene skyldes økte investeringer blant annet i bedret infrastruktur som et ledd i regjeringens motkonjunkturpolitikk. Dersom avkastningen på sikt er høyere enn lånerenten vil det kunne være lønnsomt

både for husholdningene, for offentlig sektor og for landet som helhet å lånefinansiere investeringer.

På grunn av sikkerheten staten kan stille overfor sine långivere, vil den kunne oppnå lavere rente enn personlige låntakere og mindre foretak. I tillegg til at staten gjennom ulike ordninger har overført kreditt til bedrifter og husholdninger (eksempelvis gjennom Distriktenes utbyggingsfond og Husbanken) til egne innlånskostnader, har staten gitt lån til lavere rente enn den rente staten selv må betale i markedet. Slik overføring av statlig sparing (inkludert negativ sparing) til privat sektor kan være begrunnet i omfordelingshensyn (boligsektoren) eller distriktshensyn eller med at markedet ikke på en god nok måte kanalisere kapital til samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer (eksternaliteter i produksjonen).

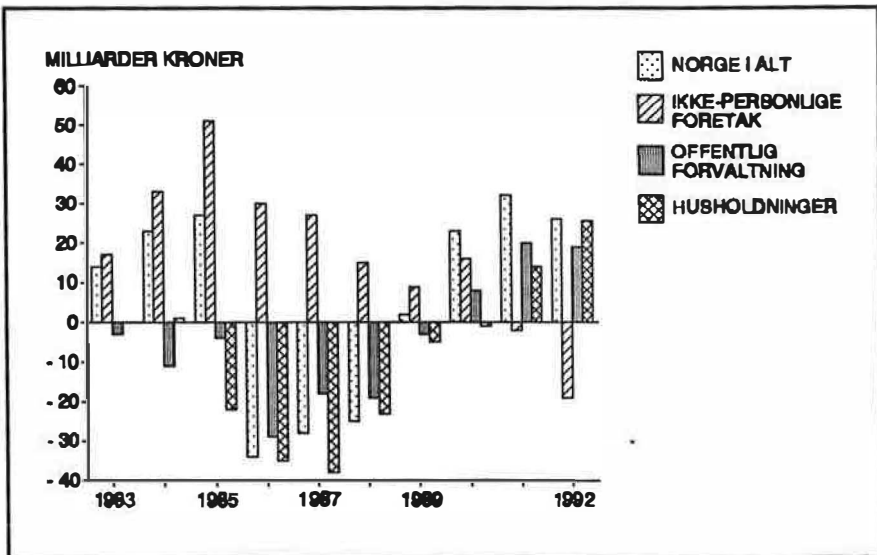
Figur 3.19 Balanseutviklingen for statskassen 1980–1990. Kilde: Finansdepartementet



Lav finanssparing i husholdningene

Husholdningenes sparing fordeler seg på realsparing og finanssparing. Som figur 3.21 viser, har finanssparingen vært meget lav blant norske husholdninger. I perioden 1975 til 1990 utgjorde husholdningenes finansinvesteringer -4,0 prosent av disponibel inntekt. Samlet sparing for husholdningene var 2,1 prosent i samme periode, det vil si at realinvesteringene i gjennomsnitt utgjorde 6,1 prosent av den disponible inntekten. Husholdningene klarte med andre ord ikke å finansiere sine boliginvesteringer ved egen sparing i perioden 1975–90, og kunne heller ikke bidra med kapital til næringslivet. Husholdningenes finansinvesteringer var trolig negative også i perioden 1962–74 (Sparebankforeningen 1990, s. 24). Etter nasjonalregnskapet defineres sparing som differansen mellom disponibel inntekt og konsum. Varige forbrugsgoder som biler og båter betraktes som forbrukt i det året de anskaffes. Bare boligkjøp regnes som investeringer. Dersom en korreterer spareraten for kjøp av varige forbrugsgoder og for

Figur 3.20 Finansinvesteringer etter sektor. Milliarder kroner

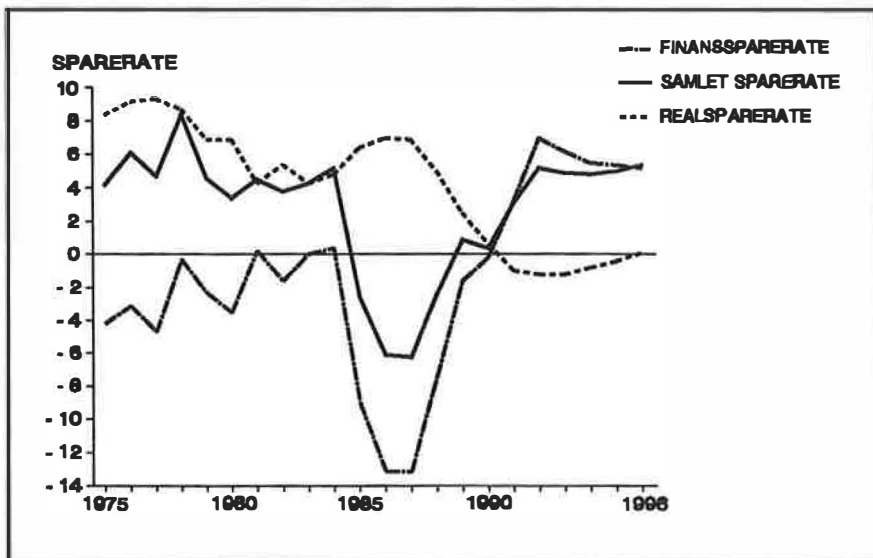


realverdien av boliger, øker spareraten med 2–3 prosentenheter (Sparebankforeningen 1990, s. 27).

Av figur 3.21 framgår det at husholdningenes finanssparing falt dramatisk etter 1984. I 1986 og 1987 utgjorde husholdningenes finanssparing -13 prosent av den disponible inntekten. Fra 1975 til 1984 viste finansspareraten en svakt stigende tendens. I 1990 var finanssparingen tilbake på 1984-nivå, det vil si omkring null. Finanssparingen anslås å øke til om lag 7 prosent i 1992 for deretter å falle til ca. 5 prosent fram til 1996 etter hvert som realinvesteringene igjen tar seg noe opp (St.meld. nr. 2 Revidert nasjonalbudsjett 1992, figur 6.15).

Sterk vekst i boliglån forklarer langt på vei den lave finanssparingen i husholdningene. Fra slutten av 1970-tallet og fram til 1984 utgjorde boliglån mellom 7 og 9 prosent av husholdningenes disponible inntekt. I siste halvdel av 1980-årene steg boliglånsopptaket til 12–15 prosent av den disponible inntekten. Når boliginvesteringene samtidig holdt seg

Figur 3.21 Husholdningenes sparerater



konstant på ca. 5 prosent av den disponible inntekten, innebærer det at en større del av boligkjøpene ble lånefinansierte i denne perioden (Sparebankforeningen 1990, s. 25). Det nivået som nå er etablert på sparingen, vil imidlertid, sammen med en moderat utvikling i boliginvesteringene, føre til en kraftig økning i husholdningenes nettofinansformue i årene framover. I 1996 anslås husholdningenes nettofinansformue å utgjøre om lag 30 prosent av den disponible inntekten (St.meld. nr. 2 Revidert nasjonalbudsjett 1992, figur 6.5).

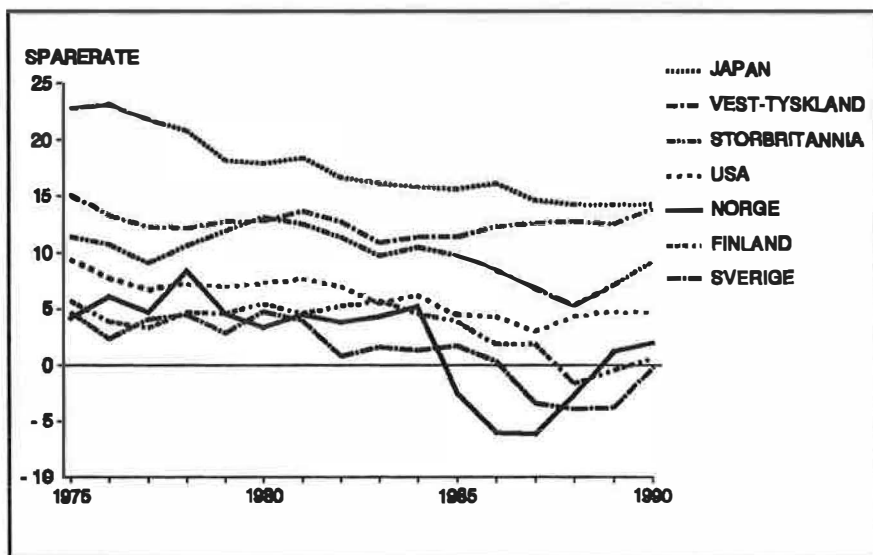
Husholdningenes sparing i internasjonal sammenheng

Husholdningenes sparing i Norge har vært relativt lav sammenliknet med andre land. Som det framgår av figur 3.22, har spareraten vist en fallende tendens i mange land utover på 1980-tallet. Det kraftige fallet i spareraten i norske husholdninger i 1985–87 er imidlertid særegent, både etter norske og internasjonale forhold. Spareratens utvikling viser klare likhetstrekk landene imellom, men nivåforskjellene er også betydelige. Japanske og tyske husholdninger sparer mest, og har en gjennomsnittlig sparerate på henholdsvis 16,1 og 12,6 prosent for perioden 1975–90. Husholdningene i de nordiske landene sparer minst, og tilsvarende tall for Norge, Sverige og Finland er henholdsvis 2,2, 1,2 og 3,4 prosent. Svenske husholdninger sparte minst av sin disponible inntekt i perioden 1975–90. Norske husholdninger har altså lav samlet sparing og meget lav finanssparing, men høye realinvesteringer. Som det framgår av tabell 3.5, utgjorde realinvesteringene i gjennomsnitt 6,6 prosent av den disponible inntekten i perioden 1975–85. Norske husholdninger sparer samlet sett ikke mye, men bruker mye penger til boligformål. De høye boliginvesteringene forklares gjerne som en følge av hardt klima og gunstige skatteregler (Sparebankforeningen 1990).

Oppsummering

Den samlede sparingen har vært relativt høy i Norge, men fordelingen har vært spesiell i internasjonal sammenheng. Det offentlige har stått for en stor og økende andel av den samlede sparingen utover i 1970- og 1980-årene. Husholdningenes sparing har vært meget lav, særlig finanssparing. Fra slutten av 1980-tallet har sparingen i økende grad funnet sted i privat sektor, og Norge er dermed kommet mer på linje med andre land. Hvordan arbeidsdelingen mellom offentlig og privat sektors sparing vil bli i årene framover, vil avhenge av økonomisk utvikling, politiske rammebetingelser og private aktørers atferd og holdninger.

Figur 3.22 Husholdningenes sparerate i utvalgte OECD-land



Tabell 3.6 Husholdningenes sparing, finansinvesteringer og realinvesteringer i prosent av disponibel inntekt. Gjennomsnitt for utvalgte land 1975–85. Kilde: Sparebankforeningen 1990, tabell 2.3

	Samlet sparing	Finansinvestering	Realinvestering
Norge	4,3	-2,4	6,6
Finland	6,5	2,7	3,8
Japan	18,9	13,4	5,5
Sverige	2,7	-0,1	2,8
Storbritannia	8,3	6,6	1,8
USA	8,8	4,4	4,4
Vest-Tyskland	12,6	-	-

Kapittel 4 Sparing, investeringer og lønnsomhet

4.1 Innledning

Det er flere vilkår som må være oppfylt for at produktiv virksomhet skal utvikle seg. Blant annet må det være tilgang på midler til investering i realkapital. Med frie kapitalbevegelser kan disse midlene komme fra så vel innlendingers som utlendingers sparing. Det må videre finnes institusjoner for effektiv kanalisering av midler fra sparere til investorer. Vanligvis investeres det der det på sikt er mulig å oppnå en rimelig høy avkastning etter skatt sammenliknet med finansieringskostnadene.

I det følgende skal vi først si litt generelt om sparing, finansiering av realinvesteringer og om egenkapitalsituasjonen i norsk næringsliv på 1980-tallet. Deretter beskriver vi utviklingen i realinvesteringer og lønnsomhet i norsk industri. Avkastningsraten i norsk industri er relativt lav i forhold til andre OECD-land det er naturlig å sammenlikne oss med. Med frie kapitalbevegelser vil en da kunne forvente at denne næringen har vanskeligheter med å tiltrekke seg så vel norsk som utenlandsk kapital. Til slutt oppsummerer vi en del av den litteraturen som forsøker å forklare den lave norske avkastningsraten.

4.2 Sparing

Sparing oppstår ut fra et behov for å fordele konsumet over flere perioder i livet. Økning i sparerenten har ifølge økonomisk teori flere virkninger. Høyere "pris" for å la være å spare medfører isolert sett høyere sparing og raskere nedbetaling av gjeld. Samtidig gir økt rente høyere inntekt for husholdninger med positiv sparing, slik at det ikke er

nødvendig med samme nivå på sparingen for å oppnå ønsket sikring av framtidige inntekter. For en nettolåntaker vil inntektseffekten av høyere rente medføre økt sparing, idet renteoppgang gir lavere samlet inntekt nå og i framtiden.

Det finnes flere teorier som forsøker å forklare spareatferden med andre faktorer i tillegg til rente. (Se eksempelvis Steigum 1990 og Skjæveland 1991).

I Norge har husholdningenes sparing vært lav sammenliknet med en del andre land (jf. kapittel 3.6). Realrenten etter skatt var negativ fra midt på 70-tallet til midt på 80-tallet. En analyse utført ved Norges Bank (Skjæveland og Stokstad 1988), fant at omtrent halvparten av forskjellen i sparerate mellom Norge og gjennomsnittet for USA, Canada, Japan, Italia, Vest-Tyskland, Frankrike, Sverige, Finland og Storbritannia i perioden 1975–1985 kunne forklares ved den lave realrenten etter skatt i Norge. En annen viktig forklaringsfaktor var det norske folketrygdsystemet (Sparebankforeningen 1990).

Fra å være et land der det offentlige har stått for en stor del av sparingen, har Norge de siste årene opplevd at privat sparing har tatt seg opp, mens staten tærer på sine reserver. Husholdningenes sparerate er økende, etter å ha vært negativ i perioden 1986–1988. Fra 1986 til og med 1990 var husholdningene dessuten nettolåntakere.

Norges overskudd på driftsregnskapet overfor utlandet forventes å utgjøre 26 milliarder kroner i 1992. Innen 1994 vil trolig Norges nettogjeld til utlandet være nedbetalt. (St.-meld. nr. 2 (1991–92)). Landet er dermed i en gunstig finansiell stilling. Staten er fortsatt "rik", med forventede netto fordringer, inklusive kapitalinnskudd i forretningsdrift, på 179 milliarder kroner ved utgangen av 1992. I tillegg kommer midler i andre deler av statsforvaltningen (Folketrygdfondet, Statens Banksikringsfond, Statens Pensjonskasse). De siste års underskudd på statsbudsjettet (til sammen ca. 60 milliarder kroner i 1991 og 1992) har imidlertid svekket statens finansielle stilling. De forpliktelsene staten har påtatt

seg ved å føre en ekspansiv finanspolitikk de senere år, vil ventelig gi relativt store underskudd også de kommende år.

I tillegg til den statlige kapitaltilgangen har den private sparingen tatt seg opp, og husholdningenes finansformue utgjør ca. 30 milliarder kroner.

Sparing og skatt

Skatt på sparing (inntekts- og formuesskatt) reduserer avkastningen, og har dermed motsatt virkning av høyere rente. Omleggingen av det norske skattesystemet har i stor grad bidratt til høyere realrente etter skatt. De senere år har den private sparingen økt kraftig; i perioden 1987–1991 vokste således husholdningenes sparing fra –6,2 prosent til 5,1 prosent av den disponible inntekten.

I tillegg til at skatt på sparing generelt påvirker spareatferden i samfunnet, vil bruk av forskjellige skattesatser på ulike former for sparing kunne medføre at sparingen ikke kanaliseres dit den kaster mest av seg. Begrunnelsen for skattereformen var nettopp at det skal skapes nøytralitet med hensyn til finansieringsformer, spareformer og hvem som sparer. Nyere skatteteori tar imidlertid også opp hvorvidt det er sikkert at like skattesatser gir best mulig nøytralitet (se eksempelvis Christiansen og Kvinge 1989).

Delingsmodellen i den nye skattereformen har i stor grad vært utsatt for kritikk. Det framføres blant annet at "arbeidende kapital" i bedriftene nå beskattes, i motsetning til tidligere. Bakgrunnen er at etter reformen skatlegges den delen av eiernes stipulerte arbeidsinntekt som brukes til nyinvesteringer i bedriften med full inntektsskattesats (det vil si kapitalavkastningssats + toppskatt + trygdeavgift). Denne endringen innebærer imidlertid mer lik behandling av lønns-mottakeres og eieres sparing. Vanligvis betales jo full inntektsskatt før sparing. Spørsmålet blir da om det bør innføres skattefritak for all inntekt som benyttes til sparing eller investering. Generelt skattefritak for kapitalinntekter medfører trolig at det må legges høyere skatt på arbeidsinntekter.

Skattefritak for eiernes sparing i egen bedrift ville redusere lønnsomhetskravet til slike investeringer og dermed medføre raskere oppbygging av egenkapitalen. Skattesystemet har tidligere oppmuntret til å lånefinansiere investeringer, og egenkapitalandelen i mange bedrifter er dermed lav (se avsnittene 4.4 og 4.6). Det ville derfor være mulig å tenke seg at det som en overgangsordning i forbindelse med skatte-reformen ble gitt skattefritak for sparing i egen bedrift i et visst antall år.

Alternativet til inntektsskatt (både på lønn og på kapital-avkastning) er økt forbruksskatt. Forbruksskatten har den fordel at den ikke skaper forstyrrelser i husholdningenes valg av sparemåte. En slik skatt vil imidlertid være tyngre å bære for lavinntektsgrupper enn for høyinntektsgrupper. Ifølge skatteteorien vil det være samfunnsøkonomisk best å beskatte relativt hardest de varene der etterspørselen minst endrer seg ved prisendring. Med samfunnsøkonomisk god beskatning menes her at husholdningenes tilpasning med skatt endrer seg minst mulig i forhold til hvordan de ville tilpasse seg uten skatt. En slik regel innebærer imidlertid høye satser på viktige forbruksvarer, og dermed relativt stor skattebelastning for lavinntektsgrupper.

4.3 Finansiering av realinvesteringer

Investeringer finansieres med gjeld eller egenkapital. Når et foretak ønsker å utvide egenkapitalen, kan det gjøres ved å tilbakeholde overskudd eller ved emisjon av aksjer. For at det skal være mulig å få inn ny kapital gjennom å utstede flere aksjer, må det finnes kjøpere. Dette vil igjen avhenge av hvor lett omsettelig aksjen er. Et godt fungerende annenhåndsmarked for eksisterende aksjer er dermed en forutsetning for at foretakene skal kunne skaffe seg ny egenkapital når de måtte ha behov for det.

I tillegg til beslutninger om kapitalstruktur tas det beslutninger om hvordan overskuddet skal tilfalle eierne. Tilbake-

holdt overskudd medfører verdiøkning på aksjene. Overskuddet kan alternativt utbetales direkte som dividende. I praksis vil overskuddet som oftest tilkomme eierne delvis i form av aksjegevinst og delvis i form av utbetalt utbytte. Egenkapitalfinansiering ved tilbakeholdt overskudd gir lavest likviditetsbelastning for foretaket.

Ifølge finansieringsteori finnes det ved fravær av skatt i et perfekt marked ingen beste mulige måte å finansiere sine investeringer på for et foretak (se eksempelvis Atkinson og Stiglitz 1987). Det er bare gjennom produksjon at det skapes verdier, mens finansieringsmåten er uten betydning for produksjons- og investeringsbeslutningene.

Når et foretaks finansieringskostnad er uavhengig av forholdet mellom gjeld og egenkapital, vil ikke foretakets verdi være påvirket av kapitalstrukturen. Tilsvarende vil, når en ser bort fra skatt, finansieringskostnaden, og dermed foretakets verdi, være uavhengig av om det tilbakeholdes overskudd eller utbetales dividende.

Den første forutsetning for denne teorien, at det finnes et perfekt marked, er imidlertid ikke til stede i praksis. Dette skyldes blant annet mangel på fullstendig informasjon om risiko knyttet til ulike investeringer. I Norge har krisen i bankvesenet tydeliggjort at det kan være vanskelig å skaffe seg så mye lån en måtte ønske til investeringer. I slike situasjoner blir det nødvendig med større grad av egenkapitalfinansiering. Finansinstitusjonene vil videre gjerne ha pant i fast eiendom som sikkerhet for sine utlån. Dette medfører at det er vanskelig å lånefinansiere investeringer i kompetanseutvikling, markedsføring eller andre immaterielle investeringer, noe som vil påvirke omfanget av FoU-investeringer på en uheldig måte.

Långivere har i utgangspunktet ikke samme grad av informasjon om risikoen knyttet til en investering som initiativtakeren har. For å få lånet billigere kan det være i lånsøkerens interesse å underslå opplysninger slik at risikoen synes lavere enn den egentlig er. Uansett om avkastningen skulle

vise seg å bli svært høy, får långiveren likevel bare den avtalte renten. Finansinstitusjonene vil således prioritere forholdsvis sikre prosjekter og gi avslag på lån til høyrisikoforetak. Nyetablerte bedrifter vil dermed kunne ha problemer med å skaffe seg lånekapital i den grad de ikke kan vise til tidligere gode resultater. Når det oppstår konsentrasjon og medfølgende markedsmakt i kredittsektoren, kan dette medføre at lånefinansiering blir relativt dyrere i forhold til egenkapitalfinansiering.

Det vil videre være større kostnader forbundet med å finansiere en investering med ny kapital utenfra enn med å finansiere den med tilbakeholdt overskudd. Dette skyldes delvis at bedriftsledere har mer informasjon og eventuelt andre målsettinger for driften enn potensielle nye eiere. I tillegg er emisjoner forbundet med transaksjonskostnader (gebyrer o.l.). Disse kostnadene er for en stor del faste, slik at det er mest lønnsomt for store bedrifter som skal ha inn relativt mye kapital, å benytte seg av emisjoner. (For nærmere innføring i dette temaet, se eksempelvis Hersoug, Benum, Carlsen 1989).

Forskning omkring kapitalstruktur synes å bekrefte at nyemisjoner medfører kursfall og dermed tap for de aksjonærene som allerede har eierandeler i selskapet, og at det er en negativ sammenheng mellom selskapets lønnsomhet og dets gjeldsandel (Carlsen 1991).

Skattesystemets utforming kan dessuten favorisere bestemte former for finansiering og dividendepolitikk. Dersom skattesystemet eksempelvis begunstiger gjeldsfinansiering, vil dette på sikt drive opp lånerenten, slik at et lands økonomi etter en tid preges av høy gjeldsgrad i foretakene og høy lånerente.

Selv om et land har gunstigere beskatning av aksjekursgevinster enn av utbetalt utbytte vil likevel de fleste foretak utbetale noe utbytte. Dette kalles i økonomisk litteratur dividendeparadokset (NOU 1989:14), og kan forklares med

at en viss utbyttegrad oppfattes som positivt i seg selv, også når det er økonomisk mindre gunstig.

Dersom inntjeningen reduseres som følge av konjunktur- nedgang, svekkes i neste omgang muligheten for nyinveste- ringer, og konjunkturedgangen forsterkes dermed. Ved lavere inntjening vil foretakene ha mindre mulighet til selv- finansiering av nye prosjekter, samtidig som lavere egenkapi- talandel gjør det vanskeligere å få lån (Carlsen 1991).

I Norge synes det jevnt over å være relativt godt samsvar mellom aksjeprisene og de underliggende verdiene i de børsnoterte selskapene. "Dette signaliserer at markedet opp- fatter lønnsomheten i norsk industri som hverken dårligere eller bedre enn det den bør være, i lys av avkastningen på alternative plasseringer." (Johnsen 1989)

Én type markedsimperfeksjon kan være at småsparere ikke kjenner godt nok til hvordan aksjemarkedet fungerer, eller at "børsen er for langt borte". For å gjøre risikoen ved investeringer minst mulig vil det for en småsparer være mest hensiktsmessig å investere i aksjefond. Den tidligere skatte- messige favorisering av aksjefondinvesteringer kan således ha bidratt til at flere husholdninger i større grad investerer i aksjer enn tidligere.

4.4 Skattesystemets betydning for finansiering av investeringer

Det norske skattesystemet var før reformen, som ble vedtatt i 1989, slik innrettet at det i stor grad påvirket hvilke typer investeringer som ble foretatt, og ulike eiergruppers valg av investeringer. Utformingen av skattesystemet medførte blant annet at det lønte seg best for høyinntektsgrupper å eie aksjer og for lavinntektsgrupper å eie obligasjoner eller spare i bank.

Bøhren og Michalsen (1991) har undersøkt hvorvidt skattesystemet også har favorisert en bestemt kapitalstruktur

eller en bestemt dividendepolitikk i aksjeselskaper i perioden 1970–1990. De fant at i hele perioden var det skattemessig gunstig å få utbetalt utbytte når en var såkalt korttidsinvestor, det vil si når en eide aksjene i så kort tid (under tre år) at det måtte betales skatt på gevinst ved salg. Eiere med lav inntekt og lav marginalsatt var best tjent med utbetalt utbytte selv om det ikke skulle betales skatt på gevinst. For langtidsinvestorer uten gevinstskatt var det mest lønnsomt om overskuddet ble ført tilbake til foretaket. Grunnen er at foretaket fikk reduksjon i sin skatten for utbetalt utbytte. Dersom denne reduksjonen var større enn den skatt på dividende som eieren skulle betale, var utbyttet skattemessig lønnsomt. Den gradvise nedtrappingen av nettoskatten for personer fra 1987, samtidig som selskapsskattesatsene forble uendret, førte til at det ble mest gunstig å utbetale utbytte til alle eiergrupper.

Bøhren og Michalsen viser videre at når både selskap og eier skulle betale full skatt, var skattesystemet ganske nøytralt med tanke på kapitalstruktur, men med svak favorisering av egenkapitalfinansiering i perioden 1981–86. I de tilfeller der långiveren hadde lav marginalsatt, og eieren hadde høy marginalsatt, var det svært fordelaktig å lånefinansiere.

Uansett eierens inntekt økte imidlertid skattefordelen ved lånefinansiering i perioden 1987–90. Beregningene ble også foretatt under forutsetning av halv bedriftsskatt. Dette førte ikke til store endringer i resultatene, bortsett fra at skattefordelene ble redusert.

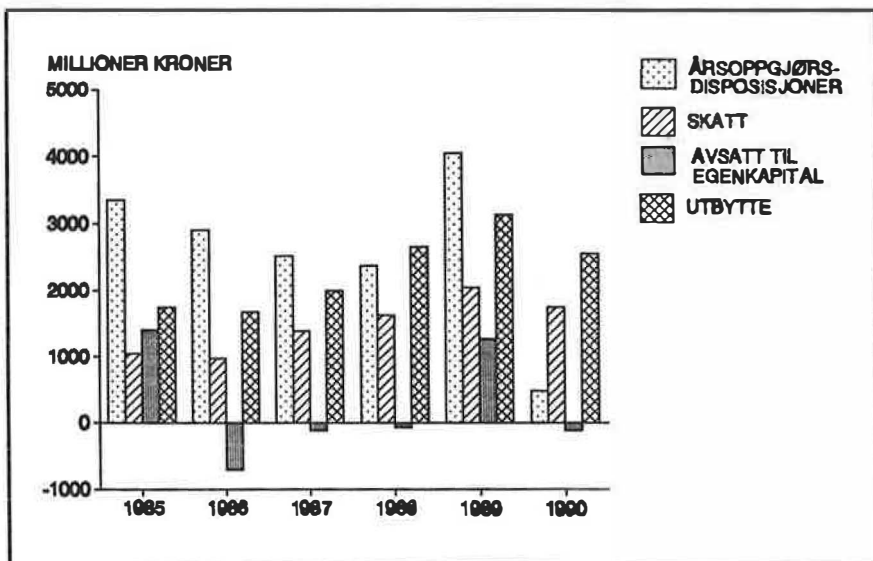
Om et norsk foretak investerte i et annet foretak, og det ikke skulle betales gevinstskatt, var det likegyldig for det investerende foretaket om overskuddet ble utbetalt eller tilbakeført når det mottakende og utbetalende foretaket hadde de samme statsskattesatser. Utenlandske investorer, på sin side, hadde trolig i mange tilfeller fordel av utbetalt dividende, fordi kildeskatten i Norge som oftest var lavere enn skattereduksjonen i foretaket. Med skattereformen er dette endret, idet utenlandske eiere ikke får fradrag i selskapets

skattegrunnlag for utbetalt dividende. I tillegg betales eventuelt kildeskatt.

Skatteprosenten i norske foretak innen bergverk og industri med mer enn 50 sysselsatte har gjennomsnittlig vært litt under halvparten av den formelle selskapsskattesatsen (50,8 prosent) og utbytteandelen har vært på vei oppover etter 1985 (jf. figur 4.1).

For å kunne si noe sikkert om hvordan skattereglene faktisk har påvirket kapitalstruktur og dividendepolitikk i norske selskaper, er det nødvendig med bedre data om selskapene og eiernes skatteposisjoner. Ut fra Statistisk Sentralbyrås regnskapsstatistikk er det imidlertid gjort beregninger av hvordan netto langsiktig kapitaltilførsel for industri, bergverk og handel er finansiert i perioden 1980–90. Så vel den totale tilførselen som tilførselen fra årets virksomhet er redusert med ordinære avskrivninger for å komme fram til nettostørrelser. Resultatet av beregningene vises i figur 4.2.

Figur 4.1 Resultat for årsoppgjørdisposisjoner i industri og bergverk 1985–1990. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk



Gjeldsfinansieringen har tiltatt etter 1985. I 1987 nådde lån som andel av nettofinansiering en topp innen industri og bergverk. Den reduserte lånefinansieringen de påfølgende år kan ha sammenheng med at bankene ble mer restriktive med å gi lån. Som det framgår av avsnitt 4.7 om lønnsomhet nedenfor, var inntjeningen i industri og bergverk spesielt lav i 1981 og 1982. Dette kan være bakgrunnen for at lånefinansieringen i disse årene var særlig høy sammenliknet med tendensen ellers først på 80-tallet. Den høye egenkapitalfinansieringen i perioden 1983–85 falt for øvrig sammen med en generell konjunkturoppgang.

Som egenkapitalfinansiering utgjorde nyemisjon av aksjer et stabilt innslag, og ca. en fjerdedel av egenfinansieringen i industri og bergverk kom således i stand ved hjelp av ny kapital. For industriselskapene, som er notert på Oslo Børs, var for øvrig verdien av nyemmiterte aksjer over hele perioden høyere enn verdien av utbetalt utbytte (Oslo Børs 1991).

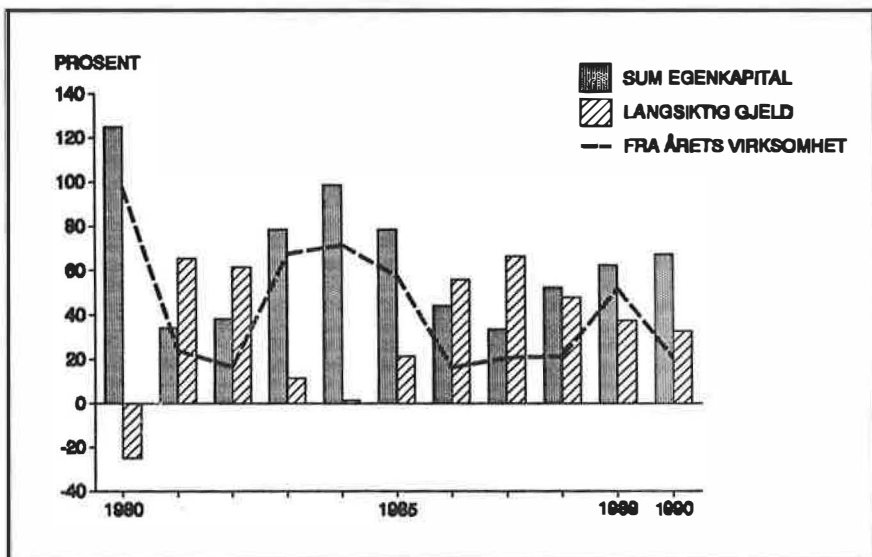
Etter reformen skal skattesystemet være tilnærmet nøytralt med hensyn til finansieringsmåte. Manglende nøytralitet kan imidlertid oppstå i beskatningen av verdistigningsgevinst på aksjer hos eier (etter den såkalte RISK-metoden). Særlig vil dette gjelde i tilfeller der selskapet foretar store immaterielle investeringer som ikke fullt framkommer i regnskapene. Markedet vil da prise aksjene høyere enn økningen i regnskapsverdi på eiendelene. Eieren vil således ikke fullt ut få justert aksjegevinsten etter RISK-metoden, og må betale gevinstskatt selv om tilbakeholdt overskudd er beskattet i bedriften. Det nye skattesystemet går dermed i disfavør av aksjeeie i selskaper med store immaterielle investeringer, samtidig som slike bedrifter på grunn av markedsimperfeksjoner har behov for en større grad av risikokapital, og i høy grad tilsvarende den moderne, mer kunnskapskrevende bedrift.

Finansieringsmåten har i seg selv ingen realøkonomiske virkninger. Imperfeksjoner i finansmarkedet kan imidlertid få realøkonomiske konsekvenser dersom lønnsomme investeringer legges på is.

Det er derfor mulig at skattesystemet bør være inrettet slik at det oppfordrer i større grad til investeringer i aksjer enn til sikre investeringer i obligasjoner og bankinnskudd. Den nye aksjespareordningen (ASG-ordningen) bidrar noe til dette, i og med at gevinsten fritas for beskatning ved investering i aksjer inntil et bestemt beløp. Etter skattereformen beskattes avkastning på aksjer dessuten allerede noe mildere enn avkastning på banksparing idet den skattemessige formuesverdien på aksjene fastsettes lavere enn markedsverdien. Skattesystemet oppmuntrer dermed delvis til sparing i aksjer framfor sparing i bank. (For en nærmere innføring i kapitalbeskatning under usikkerhet, se eksempelvis Christiansen 1991.)

For at bedriftene skal kunne tiltrekke seg egenkapital gjennom nyemisjoner, er det viktig at aksjemarkedet fungerer slik at det er lett å bli kvitt aksjen igjen om en skulle ønske det. Fravær av omsetningsavgift på salg av aksjer bør i et slikt perspektiv derfor opprettholdes.

Figur 4.2 Netto langsiktig kapitaltilførsel i industri og bergverk 1980–89. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk



Skattemessig favorisering av pensjonssparing medfører at forsikringsselskapene vil få større tilgang på midler som kan kanaliseres til bedriftene i form av aksjekjøp. Fradrag i skattbar nettoinntekt for premie til pensjonsforsikring og ingen løpende beskatning av avkastningen medfører at sparerne forventer lavere avkastning før skatt enn ved banksparing. Det kan vises at dersom begge spareformer skal være like lønnsomme, må avkastningen på pensjonssparingen bare utgjøre 72 prosent (100 - 28) av innskuddsrenten i bank før skatt. Lavere finansieringskostnader fører igjen til at forsikringsselskapene vil ha lavere avkastningskrav enn andre ved investering i aksjer. Lavere avkastningskrav kan igjen føre til at forsikringsselskapene vil være mer "tålmodige" eiere i en oppbyggingsperiode. Lavere avkastningskrav kan samtidig ha som konsekvens at forsikringsselskapene på marginen vil investere i mindre lønnsomme prosjekter, og dermed til en samfunnsøkonomisk uheldig ressursbruk.

I Norge er det i dag en relativt lav andel institusjonelt eierskap sammenliknet med flere andre europeiske land (jf. kapittel 6). Dersom en større andel av institusjonelt eierskap er ønskelig fordi det forventer å gi høyere verdiskaping, kan en slik skattefavorisering eventuelt forsvares i en overgangsperiode.

4.5 Institusjoner for kanalisering av midler til realinvesteringer

På Oslo Børs foregår notering og omsetning av aksjer, grunnfondsbevis (egenkapitalpapirer), obligasjoner og sertifikater (lånekapital). Det skal være allmenn interesse for at selskapet børsnøteres.

Aksjekursen påvirkes av hvilke opptjeningsmuligheter investorene ser i selskapet, forventninger om den generelle utviklingen i norsk og internasjonal økonomi, politiske forhold og rammevilkår, norsk næringslivs konkurransevne

og utviklingen i valutakursene og rentenivået. Kursutviklingen er vanligvis mer stabil for selskaper med jevn fortjenesteutvikling enn for selskaper som er sterkt avhengige av konjunktorene.

I Norge er minstekravet til egenkapitalen (aksjekapitalen) i et aksjeselskap 50 000 kroner. Dette kravet har vært uendret siden 1978. I EF er minimumskravet ca. 300 000 kroner og økes muligens med det første. Utkastet til EØS-avtale innebærer trolig at Norge må tilpasse minstekravet til egenkapital til EFs norm (*Dagens Næringsliv* 11.12.1991).

For å være notert på Oslo Børs må et selskap ha minst 500 aksjonærer, og hver aksjonær må ha aksjer til en verdi av ca. 10 000 kroner (Børs I). Minimumskravet til aksjekapitalen er 10 millioner kroner på Børs 1. Det finnes ulike typer aksjer. A-aksjer gir full stemmerett, mens B-aksjer gir ingen stemmerett. Bundne aksjer kan hovedsakelig bare eies av nordmenn, mens frie aksjer kan eies av hvem som helst. Alle typer aksjer har samme krav på utbytte.

Alle som ønsker å handle på børsen, må la seg representere av en fondsmekler. I dag er det ca. 30 fondsmeklerforetak i Norge, hvorav enkelte er knyttet til en større bank. Fondsmeklerne skal godkjennes av Finansdepartementet.

Når det gjelder særlige regler for aksjemarkedet i Norge kan det nevnes at det ikke er mulig for et selskap å kjøpe tilbake egne aksjer. I enkelte andre land kan selskaper gjennom oppkjøp av egne aksjer påvirke kursen.

Videre skal den som forvalter en aksjeportefølje på vegne av andre, godkjennes av Finansdepartementet, og skal på forespørsel oppgi hvem som er den egentlige eieren. Selv om porteføljeforvaltere i enkelte europeiske land nå har taushetsplikt, vil slike regler sannsynligvis bli endret i forbindelse med EFs indre marked. Når kapital kan flyte fritt mellom landene, og den enkelte blir beskattet i hjemlandet for all inntekt som er opptjent ute, vil myndighetene muligens skaffe seg anledning til å kontrollere hvor mye som er plassert i utlandet. En stor del av norske aksjer omsettes for

øvrig på utenlandske børser, hovedsakelig i London og New York.

Hvis noen erverver minst 10 prosent av aksjene i et selskap skal børsen informeres om hva som er hensikten med investeringen (den såkalte "flaggingsregelen"). Når en kjøper eier minst 45 prosent av aksjene, plikter han å tilby de andre aksjonærene å "kjøpe dem ut" (tilbudspålegg).

I tillegg til overgangsordninger som medfører at ulike avsetninger kan føres skattefritt til egenkapital, er det i løpet av 1992 gjennomført to endringer som vil ha betydning for kanalisering av midler til næringslivet. For det første er det opprettet en såkalt SMB-liste på Oslo Børs, som innebærer mulighet for børsnotering av små og mellomstore bedrifter. For det andre er ulike statlige låne- og tilskuddsordninger til næringslivet slått sammen til Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND). I tillegg opprettes det en ny egenkapitalordning for investering i aksjer, fortrinnsvis i små og mellomstore bedrifter.

Kursverdien på SMB-aksjer må være minst 2 millioner kroner, og ikke mindre enn 20 prosent av aksjene må være fordelt på minst 50 personer som ikke har tilknytning til utstederselskapet (Oslo Børs 1992).

Det finnes ulike statlige ordninger for finansiering av investeringer kanalisert gjennom Småbedriftsfondet, Distriktenes Utbyggingsfond, Industribanken og Industrifondet. Blant annet på bakgrunn av et ønske om effektivisering og forenkling av virkemiddelapparatet har Stortinget våren 1992 som nevnt vedtatt å "omdanne" og å slå sammen de tidligere institusjonene til et Statens nærings- og distriktsutviklingsfond. Dette fondet skal disponere over tre låneordninger (en grunnfinansierings- og to risikolåneordninger), to garantiordninger, to tilskuddsordninger og en egenkapitalordning. Når det gjelder risikolån, garanti og tilskudd er den ene ordningen rettet mot hele landet, mens den andre er spesielt distriktsrettet.

Næringsdepartementet sier at "statsbankene kan bidra til økt effektivitet i økonomien i den grad de finansierer prosjekter som er samfunnsøkonomisk lønnsomme, men som likevel faller utenom den private kredittgiving eller der den private kreditten tilbys til en rente som vil være for høy til at prosjektet gjennomføres" (Ot.prp. nr. 57 1991–92). De ulike ordningene vil dermed være siktet inn mot forskning og utvikling, produktutvikling, nyetableringer og omstillingsprosjekter. Egenkapitalordningen skal rettes mot små og mellomstore bedrifter i form av aksjeinvesteringer på forretningsmessige vilkår.

For 1992 er rammene for statlige lån til næringslivet satt til 1746 millioner kroner, mens Stortinget har bevilget 820 millioner kroner i tilskudd. Disse midlene skal forvaltes gjennom SND.

Folketrygdfondet kan bruke 15 prosent av sine midler, tilsvarende ca. 10 milliarder kroner, til næringslivsinvesteringer. Det vises for øvrig til kapittel 6 når det gjelder kanalisering av forsikringskapital til verdiskapende virksomhet.

4.6 Egenkapital i norsk næringsliv 1980–1990

Foretakenes regnskapsmessige egenkapital framkommer som verdien av eiendelene fratrukket gjeld og betinget skattefrie avsetninger. En del av de skattefrie avsetningene representerer midler som senere skal gå til skattebetalinger, mens en annen del i praksis også vil være egenkapital. Egenkapitalandelen vil dermed avhenge av hvor stor del av de skattemessige betingede avsetningene som regnes med i egenkapitalen.

Det er vanskelig å finne data for gode sammenlikninger av egenkapitalandeler mellom ulike næringer. SSBs regnskapsstatistikk omfatter således bare foretak med mer enn 50 ansatte innen bergverk og industri, aksjeselskap og andelslag

i detaljhandel med minst 10 årsverk og foretak i engros-handelen med minst 30 sysselsatte.

Norges Bank har med bakgrunn i regnskapsdata gjort en undersøkelse av utviklingen fra og med 1986 i bedrifter med lån fra Distriktenes utbyggingsfond (DU-bedrifter). En analyse av økonomien i 150 bedrifter innen Småbedriftsfondets virkeområde (Den Norske Industribank A/S 1991) omfattet de bedriftene som søkte lån i Småbedriftsfondet i 1989 og 1990, men avslagsbedriftene er underrepresentert. Småbedriftsfondet gir lån til håndverks- og industribedrifter med inntil 50 ansatte, og omfatter områder som geografisk ikke dekkes av Distriktenes utbyggingsfond.

Statistikken fra Småbedriftsfondet utfyller dermed til en viss grad både SSBs regnskapsstatistikk for industrien og statistikken vedrørende Distriktenes utbyggingsfond. I disse undersøkelsene mangler det imidlertid opplysninger om variasjon i egenkapitalandel med antall sysselsatte. Som grunnlag for opplysningene nedenunder er halvparten av de betinget skattefrie avsetningene inkludert i egenkapitalen der annet ikke er sagt.

Tabell 4.1 oppsummerer opplysninger fra Statistisk Sentralbyrå, Oslo Børs, Norges Bank og Industribanken om egenkapitalandeler innen industri, handel og petroleumsvirksomhet. Det er delvis oppgitt tall både for det tilfellet at 50 prosent av betinget skattefrie avsetninger medregnes i egenkapitalen, og for det tilfellet der egenkapitalen omfattes av 80 prosent av de skattemessig betingede avsetningene. Etter skattereformen vil det være mer riktig å regne med at bare mellom 20 og 28 prosent av disse avsetningene går til å dekke skatteforpliktelser. (Se eksempelvis Kinserdal 1992)

Generelt er det en tendens til økende egenkapitalandeler over perioden. I DU-bedriftene har egenkapitalandelen i gjennomsnitt vært noe lavere enn for børsnoterte selskaper og foretak omfattet av SSBs Regnskapsstatistikk. Bedrifter med lån fra Småbedriftsfondet har hatt særlig lav egenkapitalandel selv om betinget skattefrie avsetninger medregnes fullt ut. Av

bedrifter med lån fra Distriktenes utbyggingsfond hadde i 1990 omtrent to tredeler egenkapitalandel under 20 prosent. Halvparten av disse hadde negativ egenkapital. Industribankens undersøkelse av foretak med lån i Småbedriftsfondet

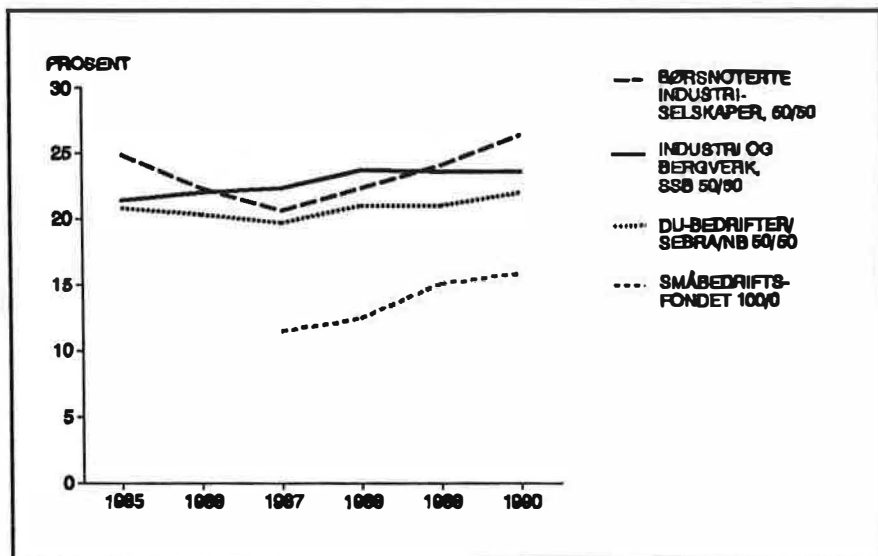
Tabell 4.1 Egenkapitalandeler. Kilder: NOS Regnskapsstatistikk, Oslo Børs, Norges Bank, Den Norske Industribank A/S

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Ind./bergv. SSB (50/50)	16,9	16,5	16,5	18,6	20,6	21,4	22	22,3	23,7	23,6	23,6
Ind./bergv. SSB (80/20)						23,6	24,1	26,2	27,7	27,9	28,1
Børsnot. ind.selsk. (50/50)	19	18,7	17,7	24,2	26	24,9	22,5	20,6	22,3	24,1	26,4
Børsnot. ind.selsk. (80/20)	21,1	20,9	19,7	29	31,7	30,8	27,6	25,6	27,6	30	32,4
Børsnot. selsk. tot. (50/50)	18,1	17	16	21,6	23,8	24,2	22	20,6	22	23,9	26,2
DU-bedr. SEBRA (50/50)						20,8	20,3	19,7	21	21	22
Småbedr.fondet (100/0)								11,5	12,5	15,1	15,9
Engroshandel SSB (50/50)	16,4	18,3	19,0	19,7	19,3	19,4	20,4	22,5	22,6	22,5	25,4
Engroshandel SSB (80/20)						22,2	23,6	26,8	26,8	26,6	29,3
Detaljhandel SSB (50/50)			17,7	18,6	18,7	18,3	17,4	17,5	16,4	16,1	18,6
Detaljhandel SSB (80/20)						21,1	20,3	21,5	20,0	19,7	21,4
Olje/gass SSB (50/50)	12,1	14,2	8,0	7,7	8,9	14,2	15,0	24,1	25,1	28,1	28,7
Olje/gass SSB (80/20)						14,4	15,2	30,4	32,7	36,4	

viste en mye lavere egenkapitalandel i bedrifter med omsetning under 10 millioner kroner enn i bedrifter med omsetning over 10 millioner kroner.

Fra NHOs undersøkelse av medlemsforetak innen industri, håndverk og service (NHO 1992) framgår det at service-næringen (særlig bedrifter innen hotell og restaurant) per 31. desember 1990 hadde størst andel bedrifter med lav egenkapitalandel, mens over 60 prosent av håndverksbedriftene hadde en egenkapitalandel på over 20 prosent. Egenkapitalandelen var gjennomsnittlig høyest i de minste bedriftene (med 1–10 ansatte), og avtok med antall ansatte. Dette forklares i undersøkelsen med at de minste bedriftene for en stor del driver en lite kapitalkrevende virksomhet. Bedrifter med mindre enn 10 ansatte utgjorde 35 prosent av utvalget. Da tallmaterialet for en stor del bygger på opplysninger fra bedriftsledere, og svarprosenten var forholdsvis lav, advares det mot å trekke "bastante konklusjoner" om bedriftenes faktiske soliditet.

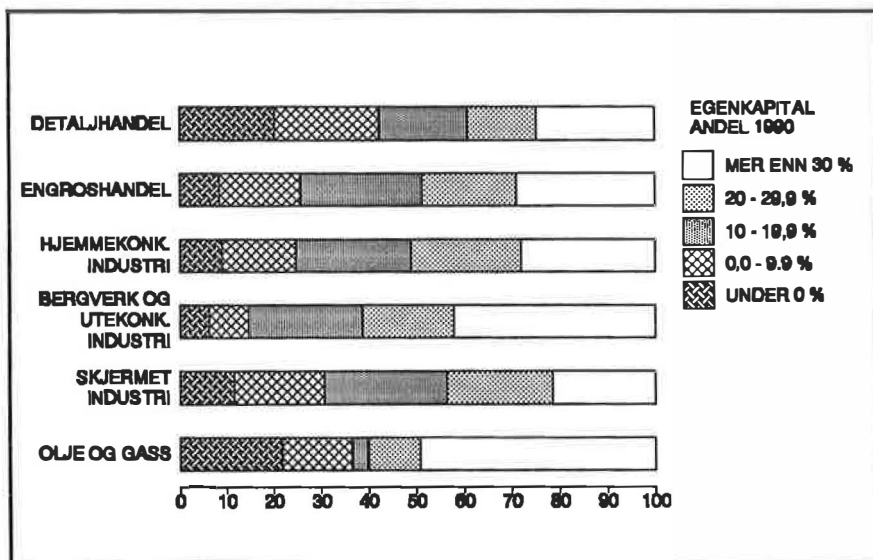
Figur 4.3 Egenkapitalandeler. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk



Regnskapsstatistikken gir opplysninger om egenkapitalandeler og om hvorvidt egenkapitalandelen varierer med antall sysselsatte. Av figur 4.4 framgår det at innen bergverk og utekonkurrerende industri og innen petroleumsvirksomheten har henholdsvis 45 prosent og 50 prosent av foretakene en egenkapitalandel på mer enn 30 prosent. Innen detaljhandel og skjermet industri har en forholdsvis stor del av foretakene lav egenkapitalandel. Statistikken som ligger til grunn for figur 4.4 omfatter 1490 foretak innen detaljhandel, 530 foretak innen engroshandel, 934 industriforetak (av dette 268 foretak innen skjermet industri) og 55 foretak innen petroleumsvirksomhet. SSBs regnskapsstatistikk viser dessuten at innen industrien er egenkapitalandelen stigende med antall ansatte inntil foretaket har 500 ansatte, deretter er egenkapitalandelen avtakende.

Blant annet på grunn av ulikheter med hensyn til regnskapsmessig praksis er det vanskelig å sammenlikne nivået

Figur 4.4 Egenkapitalandeler. Fordeling i ulike næringer, 1990. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk



på egenkapitalandelene mellom land. Sammenstillinger som er gjort, kan imidlertid tyde på at norske foretak har en noe lavere egenkapital enn hva som er tilfellet internasjonalt (jf. Kinsersdal 1992).

Selv om egenkapitalandelen har vært stigende på 1980-tallet, synes det å være en generell oppfatning at den interne sparingen i bedriftene har vært for lav. Dette er begrunnet delvis med høyere realrente og delvis med at bankene er blitt mer restriktive med å gi lån. Bakgrunnen for den lave egenkapitalandelen er trolig at det tidligere skattesystemet oppmuntret til lånefinansiering av investeringer. Fallet i priser på eiendommer er en av grunnene til reduksjon i egenkapital i næringslivet.

Under tidligere skatteregler kunne et foretak sette av 23 prosent av overskuddet skattefritt til konsolideringsfond. I forbindelse med skattereformen var det mulig å føre disse avsetningene til egenkapitalen uten beskatning. Det samme gjaldt 40 prosent av negative saldoer. I tillegg kan resterende negative saldoer under visse vilkår gjøres skattefrie. Disse reglene medfører at den bokførte egenkapitalen i bedriftene vil kunne stige betydelig. Skattelettelsene er utformet slik at de skal kunne komme foretak med særlig lav egenkapital til gode (banknæringen, små og mellomstore bedrifter).

4.7 Realinvesteringer

Norge har, sammenliknet med andre land, brukt relativt mye av bruttonasjonalproduktet til realkapitalinvesteringer (jf. tabell 4.2 og figur 4.5). I hele perioden 1970 til 1989 var Norge sammen med Japan på topp i verdenssammenheng når det gjaldt hvor stor andel av bruttonasjonalproduktet som gikk til investeringer. I samme periode hadde Norge sammen med Japan og Sveits høyest investering i fast kapital per innbygger. Både gjennom direkte subsidiering i form av gunstige lån og indirekte subsidiering i form av lavere skatt er det kanalisert store summer til boligsektoren. Sammenlik-

ner vi oss med andre OECD-land, er andelen av investeringer i boliger likevel ikke spesielt høy i Norge. Mens boliger i 1989 utgjorde en fjerdedel av netto realkapital i Norge, var tilsvarende tall for Finland 38 prosent, Storbritannia 39 prosent, (Vest-)Tyskland 46 prosent, Frankrike 57 prosent og USA 50 prosent (OECD).

Selv om Norge har brukt relativt mye av bruttonasjonalproduktet til realkapitalinvesteringer er industriens andel av investeringene likevel forholdsvis lav sammenliknet med andre OECD-land. Dette framgår av tabell 4.3 og figur 4.7.

Tabell 4.2 Investering i fast kapital som prosentvis andel av BNP. Kilder: OECD National Accounts 1960–1988 og National Accounts 1977–1989, OECD Quarterly National Accounts Number 3 1991, SSB Økonomiske Analyser Nr. 3 – 1992

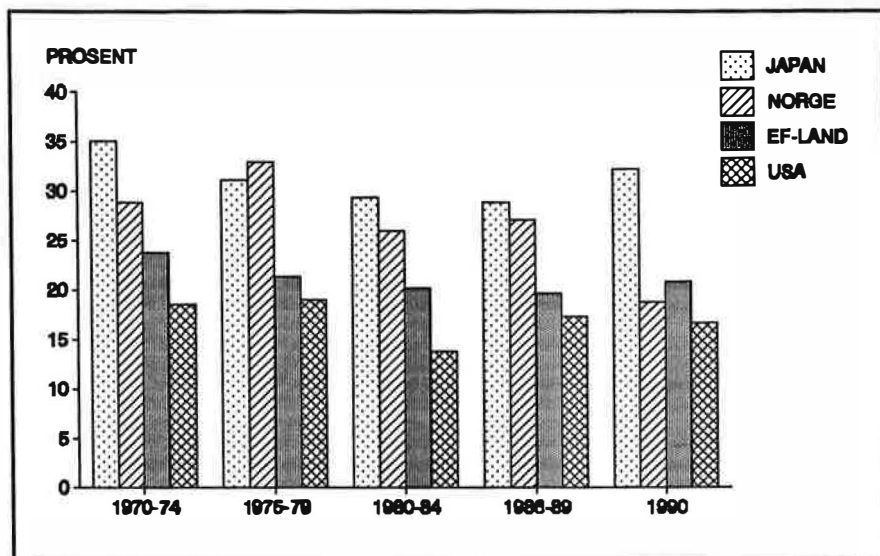
	1970–74	1975–79	1980–84	1985–89	1990
Australia	24,6	23,9	24,4	24,7	23,6
Belgia	22,0	21,7	17,6	16,9	
Canada	22,6	23,4	21,6	21,3	22,4
Danmark	24,4	21,7	16,7	19,1	17,7
Finland	28,4	26,5	25,0	25,0	26,3
Frankrike	25,1	23,0	21,0	20,0	21,2
Hellas	25,3	23,4	20,5	17,9	
Irland	24,2	26,8	25,3	18,0	
Island	29,5	25,1	22,3	19,2	
Italia	24,7	23,4	22,3	20,1	
Japan	35,1	31,1	29,4	28,9	32,3
Luxembourg	26,1	25,1	23,5	22,6	
Nederland	23,7	27,1	19,0	20,6	21,8
Norge	28,9	33,0	26,0	27,1	18,8 ¹
Portugal	25,8	26,6	28,1	24,7	
Spania	26,1	23,5	21,0	21,5	
Storbritannia	20,0	19,0	16,6	18,2	19,1
Sveits	28,7	22,0	23,5	25,6	27,2
Sverige	22,0	20,4	18,5	19,5	20,4
Tyskland (Vest)	24,3	20,7	21,1	19,8	21,0
Tyrkia	19,1	22,0	18,5	23,5	
USA	18,5	19,0	13,8	17,3	16,7
Østerrike	28,3	26,0	23,6	23,3	24,3
EF-land	23,8	21,4	20,2	19,7	20,9

¹ Kilde: SSB

Tabell 4.3 Investering i industri som prosentvis andel av bruttoinvesteringer i fast kapital. Kilder: OECD Flows and stocks of fixed capital 1964–1989

	1970–74	1975–79	1980–84	1985–89
Australia ²	11,5	9,6	10,3	12,3
Belgia	20,1	13,7	17,1	23,5
Canada	18,8	16,6	16,7	19,8
Finland ³	19,5	16,7	16,5	16,1
Frankrike	18,8	15,6	15,4	18,3
Hellas	16,5	15,3	15,2	16,7
Japan	43,2	34,0	36,7	35,6
Norge			8,4	10,7
Storbritannia	18,0	17,5	13,5	13,6
Sverige	17,8	17,2	14,9	-
Tyskland ⁴ (Vest)	21,7	19,1	18,2	20,4
USA	14,9	15,9	15,1	12,6

Figur 4.5 Bruttoinvestering som andel av BNP i utvalgte land. Kilde: OECD



² 1985-88

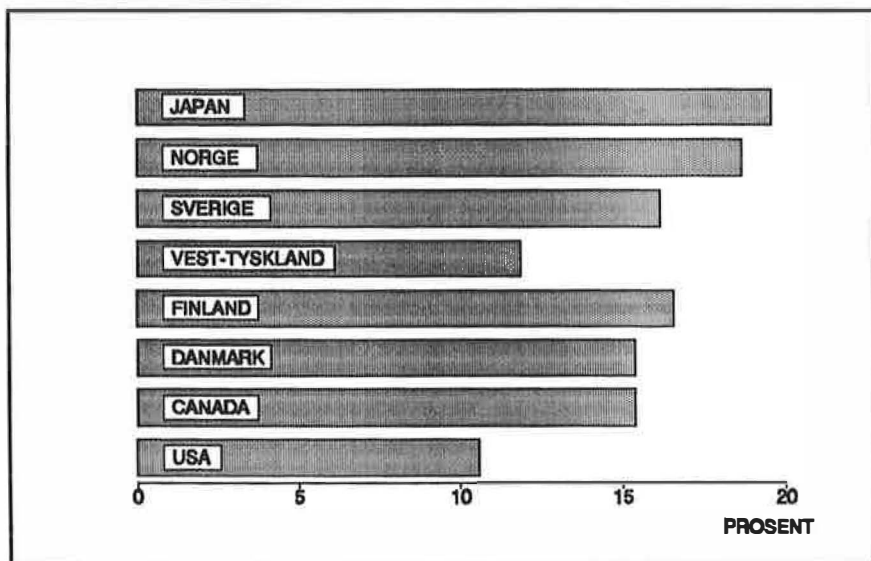
³ 1985-88

⁴ 1985-88

En viktig forskjell mellom Japan og Norge er at mens 36 prosent av de japanske realkapitalinvesteringene på 1980-tallet ble foretatt i industrien, var tilsvarende tall for Norge ca. 10 prosent. Men også USA og flere andre OECD-land som det er naturlig å sammenlikne oss med, styrte relativt lite av sine investeringer mot industrivirksomhet (jf. tabell 4.3). Norsk industri har imidlertid brukt en relativt stor del av bruttoproduktet til investeringer i fast kapital og ligger her på høyde med Japan, jf. figur 4.6 .

Når det gjelder offentlig forvaltningsvirksomhet, merker Norge seg ikke ut med spesielt høye investeringer. Det kan eksempelvis nevnes at i tidsrommet 1980–1989 ble 13,1 prosent av realkapitalen i Danmark kanalisert til offentlig

4.6 Bruttoinvestering i fast kapital som andel av bruttoprodukt. Industri. Gjennomsnitt 1980–89. Kilde: OECD National accounts 1977–89, Flows and stocks of fixed capital 1964–89.⁵



⁵ Tallmaterialet for Canada, USA og Vest-Tyskland omfatter perioden 1980-88.

tjenesteyting. Dette var tilsvarende andel som i Norge i samme periode. Tilsvarende tall for Finland, Sverige, Vest Tyskland og Canada var henholdsvis 12,6 prosent, 13,9 prosent, 12,2 prosent og 11,8 prosent. I USA og Storbritannia, som har hatt en politikk med stor grad av privatisering, utgjorde investeringene i offentlig forvaltningsvirksomhet derimot en god del mindre, henholdsvis 8,6 prosent og 4,9 prosent, av bruttoinvesteringer i fast kapital (OECD, National accounts 1977–1989).

Omtrent en fjerdedel av investeringene innen næringsvirksomhet i perioden 1980–91 ble kanalisert til petroleumssektoren. Det kan imidlertid være interessant å se på sammensetningen av investeringene i samme tidsrom. Tabell 4.5 oppsummerer en internasjonal sammenlikning der investeringene er delt i henholdsvis boliger, driftsbygg, anlegg og maskiner/utstyr. Tallmaterialet fra Norge er hentet fra Statistisk Sentralbyrås reviderte nasjonalregnskapsstatistikk for 1990. Det framgår at Norge og USA investerer omtrent halvparten i maskiner og utstyr, mens de andre landene legger noe mer vekt på boliger, driftsbygg og anlegg. Forskjellene er imidlertid ikke store.

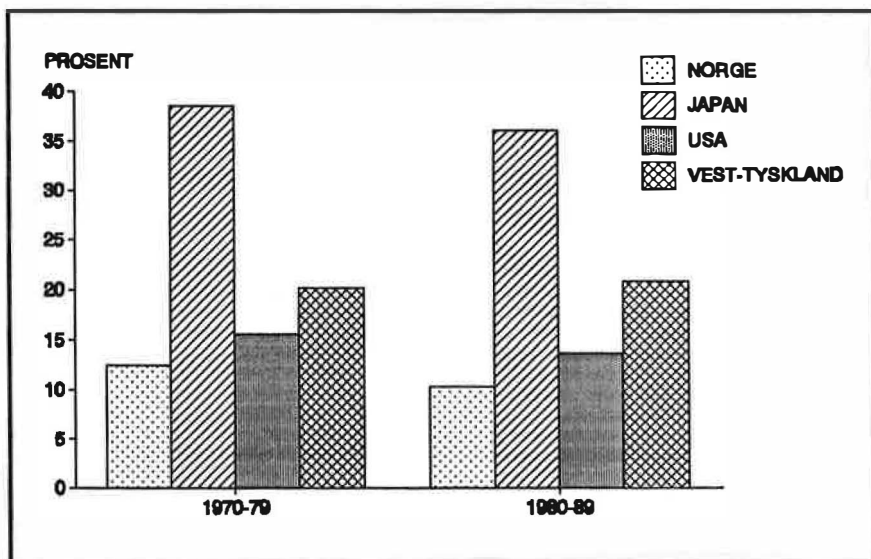
Tabell 4.4 Bruttoinvestering i fast kapital i Norge etter næring. Kilde: SSB Nasjonalregnskapsstatistikk

	Gjennomsnitt 1980–90	1991
Primærnæringer	5,1 %	4,3 %
Oljevirkosomhet	20,1 %	23,9 %
Industri	10,3 %	11,1 %
Elektrisitetforsyning	6,1 %	4,6 %
Bygge- og anleggsvirkosomhet	1,8 %	1,6 %
Varehandel	3,9 %	3,7 %
Utenriks sjøfart og oljeboring	4,9 %	3,2 %
Samferdsel	7,0 %	7,0 %
Boligtjenester	17,5 %	11,9 %
Finansiell tjenesteyting	2,5 %	2,3 %
Utleie av forr. bygg	4,9 %	3,6 %
Annen næringsvirkosomhet	2,4 %	2,7 %
Offentlig forvaltning	13,1 %	19,9 %

Tabell 4.5 Bruttoinvestering i fast kapital 1990. Prosentvis fordeling.
Kilder: OECD Quarterly National Accounts Number 3 1991, SSB Økonomiske analyser nr. 3 1992

1990	Boliger, driftsbygg, anlegg	Maskiner og utstyr
Australia	51,8	40,3
Canada	61,0	39,0
Danmark	54,1	45,7
Finland	61,9	38,2
Frankrike	54,7	40,0
Japan	23,6 ⁶	76,4 ⁷
Norge	48,9	51,1 ⁸
Storbritannia	55,3	44,6
USA	49,5	50,5

Figur 4.7 Investeringer i industrien som andel av samlede investeringer. Utvalgte land. Kilde: OECD, SSB Nasjonalregnskapsstatistikk



⁶ Bare boliger.

⁷ Omfatter alt utenom boliger

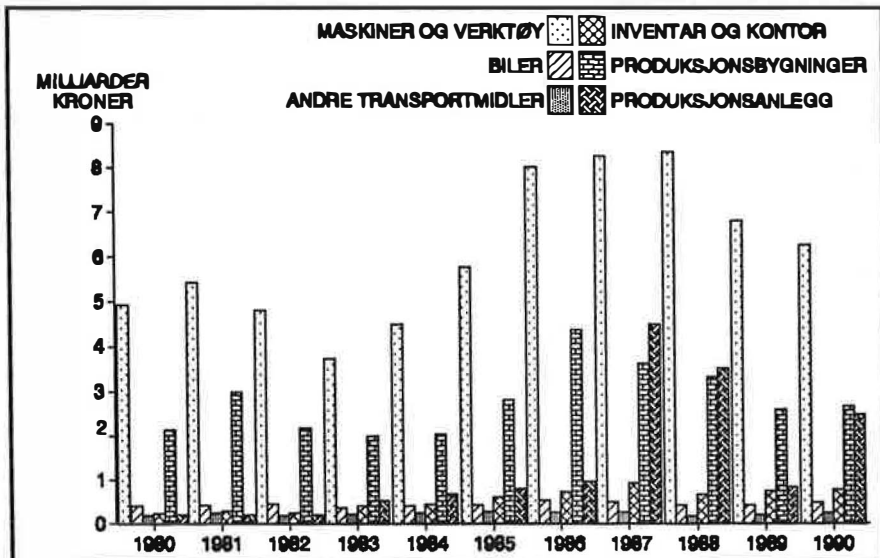
⁸ Alle investeringer unntatt beboelseshus, driftsbygg og andre anlegg.

Bruttoinvesteringsveksten var særlig sterk i Norge i 1986, men snudde så, og er blitt kraftig negativ etter innstrammingspolitikken som er ført de siste årene. Fra 1985 til 1986 økte bruttoinvesteringsvolumet i fast kapital med 23,9 prosent, mens det fra 1989 til 1990 ble redusert med 26,6 prosent.

I forbindelse med skatteomleggingen ble det utført beregninger av hvilke investeringer som var privatøkonomisk lønnsomme etter skatt. Ett resultat var at særlig DU-investeringer i industribygg, investeringer i skip og investeringer i maskiner var skattemessig gunstige i 1989 (St.meld. nr. 48 1989–90). Andre beregninger (Hagen 1988) viser at i 1986 var det skattemessig særlig gunstig å investere i skip, bygninger og anlegg, men også i maskiner og utstyr. DU-investeringer i bygg eller driftsmiddel i jordbruket var også gunstige, mens det var høyest skatteplikt knyttet til å investere i lager.

Når det gjelder den norske industrisektoren, har det vært investert særlig i maskiner, verktøy, bygninger og anlegg på 1980-tallet (jf. figur 4.8).

Figur 4.8 Bruttoinvesteringer i norsk industri 1980–1990. bedrifter med mer enn fem sysselsatte. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk



Investeringsmønsteret varierer noe mellom bransjene. I tabell 4.6 oppsummeres det hvordan investeringene fordelte seg i de ulike industribransjene i 1980 og 1990. Andelen av investeringer i produksjonsbygninger, biler og andre transportmidler er generelt redusert, mens det har funnet sted en generell økning i andelen av investeringer i produksjonsanlegg, inventar og kontorutstyr. Endringer i hvor stor andel som investeres i maskiner og verktøy, varierer mellom bransjene.

Med unntak av tekstilindustri, treforedlingsindustri, grafisk produksjon og forlagsvirksomhet har det funnet sted en økning i investeringer i de ulike industribransjene i nominell kroneverdi i perioden 1980 til 1990. Økningen har vært særlig stor innen kjemisk produksjon, innen produksjon av metaller og innen framstilling av mineralske produkter.

Tabell 4.6 Investerings sammensetning i ulike industribransjer 1980 og 1990. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk

	Maskiner/ verktøy	Biler/ annen transport	Inventar/ kontor utstyr	Prod.- bygninger	Prod. anlegg	Sum bruttoinv. i mill. kr.
Industri samlet 1980	59,8%	7,4%	2,9%	25,9%	2,6%	8248
Industri samlet 1990	47,6%	5,6%	5,9%	20,3%	18,9%	13072
Næringsmidler 1980	46,8%	11,8%	4,5%	32,4%	0,4%	1289
Næringsmidler 1990	51,7%	11,3%	7,9%	27,6%	2,6%	2337
Tekstilvarer 1980	65,9%	2,9%	3,3%	23,1%	2,1%	203
Tekstilvarer 1990	150,1%	34,6%	23,9%	-103,5%	15,3%	28
Trevarer 1980	43,7%	13,8%	3,3%	35,1%	0,4%	519
Trevarer 1990	51,7%	7,3%	3,2%	24,3%	12,1%	897
Treforedling, grafisk 1980	77,8%	2,2%	1,6%	17,8%	0,5%	1992
Treforedling, grafisk 1990	47,0%	3,8%	5,4%	11,4%	25,2%	1932
Kjemiske prod. 1980	74,6%	5,0%	1,8%	16,4%	2,1%	844
Kjemiske prod. 1990	35,0%	1,7%	4,8%	24,8%	32,3%	3255
Mineralske prod. 1980	49,7%	13,0%	1,1%	31,9%	3,0%	327
Mineralske prod. 1990	34,8%	6,4%	1,9%	18,0%	38,7%	782
Metaller 1980	53,4%	8,5%	0,1%	30,7%	6,7%	549
Metaller 1990	59,2%	4,6%	2,2%	9,8%	23,2%	1495
Verkstedprod. 1980	53,6%	8,8%	5,6%	26,2%	2,3%	1610
Verkstedprod. 1990	55,0%	6,4%	10,5%	21,9%	4,9%	2296

4.8 Rentabilitet i industri og handel

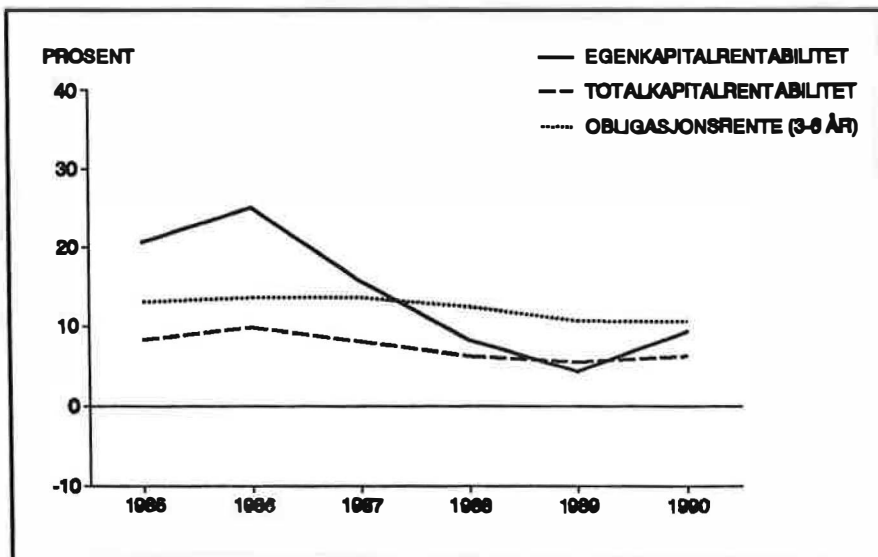
Viktige forutsetninger for å få i stand verdiskapende virksomhet er nok tilgang på kapital for investeringer og at det fins mekanismer for å kanalisere kapital fra investorene til bedriftene. En hovedutfordring for norsk økonomi på 90-tallet synes likevel å være at kravet til inntjening har vokst som følge av frie kapitalbevegelser og høyere internasjonalt rentenivå. Etter omleggingen av skattesystemet er kravet til inntjening økt ytterligere. Skattemessig favorisering av bestemte typer realkapitalinvesteringer er i stor grad falt bort. Totalrentabilitet er et mål på avkastningen til den samlede kapitalen som er investert i en bedrift, mens egenkapitalrentabilitet tilsvarende avkastningen på egenkapitalen. Kravet til avkastning av foretakets totalkapital vil være lik den risikofrie renten pluss et tillegg for driftsmessig risiko (totalrentabilitet). Kravet til avkastning på egenkapital vil i tillegg bestå av godtgjørelse på grunn av finansiell risiko (Kinserdal 1992).

Tabell 4.7 gir en oversikt over totalrentabilitet i DU-bedrifter, bedrifter som har søkt lån i Småbedriftsfondet og foretak innen bergverk, industri og handel som omfattes av SSBs regnskapsstatistikk. Totalrentabiliteten har jevnt over vært lavere enn statens obligasjonsrente i samme periode. Egenkapitalrentabiliteten før skatt har likevel i gjennomsnitt ligget godt over obligasjonsrenten. Dette skyldes at foretakenes lånekostnader har vært mye lavere enn markedsrenten på grunn av rentefrie skattekreditter, leverandørkreditter o.l. (jf. tabell 3.3). Egenkapitalrentabiliteten svinger i sterkere grad med konjunkturutviklingen enn totalrentabiliteten. Kjøpeboomen midt på 80-tallet ga seg utslag i høy egenkapitalrentabilitet i handelsnæringen (jf. figurene 4.9 og 4.10). I 1988 var imidlertid utviklingen snudd, og detaljhandelen hadde et svært dårlig inntjeningsår. Engroshandelen nådde sitt bunnår i 1989.

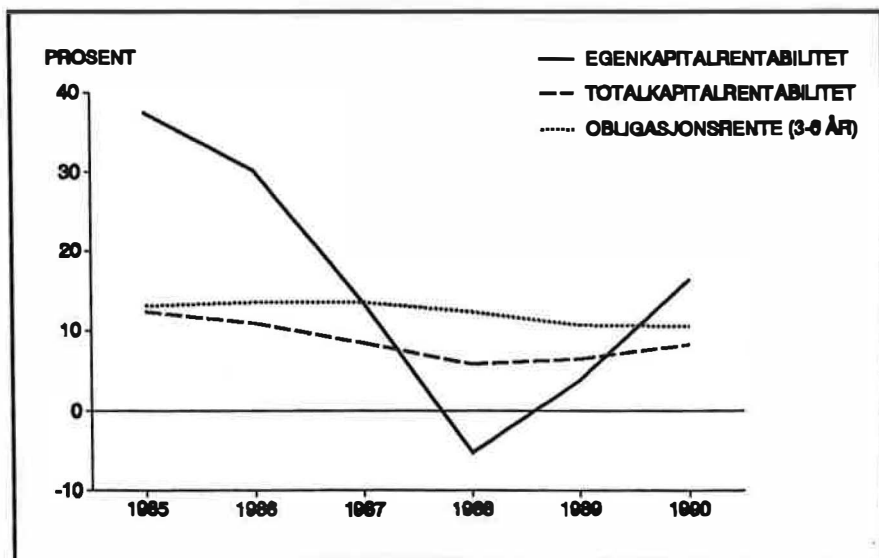
Tabell 4.7 Rentabilitet. Kilde: NOS Regnskapsstatistikk, Oslo Børs, Norges Bank, Den Norske Industribank A/S

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Ind./bergv. SSB totalrentabil.	8,6	6,5	6,1	8,3	10,1	9,7	8,0	7,5	10,5	11,5	8,2
Ind./bergv. SSB egenkap. rentab. før skatt (50/50)						22,3	11,4	13,4	18,9	22,2	15,0
Ind./bergv. SSB egenkap.rentab. før skatt (80/20)						20,2	10,4	11,5	16,2	18,8	12,6
Ind./bergv. SSB egenkap.rentab. etter skatt (50/50)						18,7	8,6	10,0	15,2	18,0	11,5
Ind./bergv. egenkap.rentab. etter skatt (80/20)						16,9	7,9	8,5	13,0	15,2	9,7
Børsnot.ind.selsk. totalrent.	9,5	9,7	8,9	12,2	12,7	11,3	7,8	8,9	10,5	10,5	9,9
DU-bedrifter Totalrent.						6,1	6,5	5,7	6,0	4,6	6,0
Småbedr.fondet Totalrent.								10,9	8,7	8,4	9,4
Olje og gass SSB	53,8	42,9	34,4	38,0	40,2	44,8	18,2	15,8	13,1	16,3	24,1
Statsobl.rente (3-6 år)						13,1	13,6	13,6	12,4	10,7	10,6
Statsobl.rente (6-10 år)	10,0	11,9	12,8	13,1	12,6	13,0	13,4	13,2	12,8	10,8	

Figur 4.9 Egenkapitalrentabilitet før skatt. Totalrentabilitet engros-
handel. Obl.rente. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk



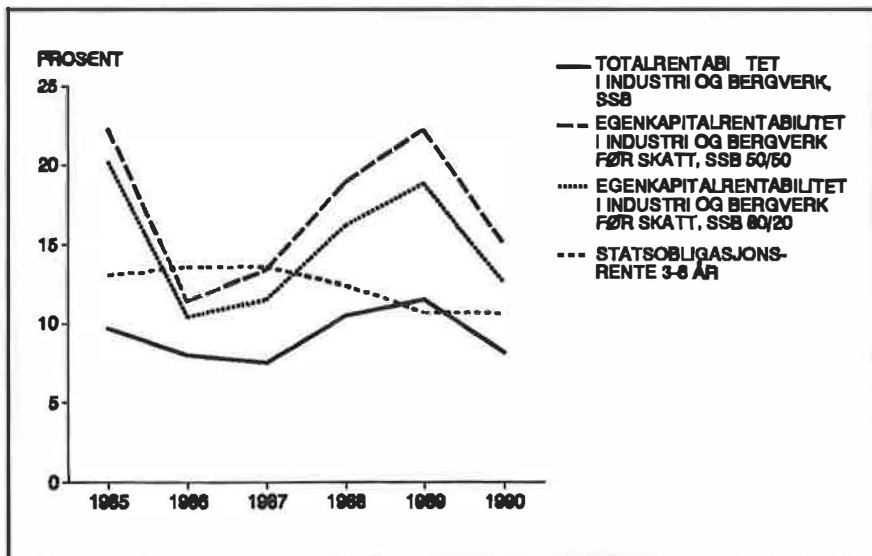
Figur 4.10 Egenkapitalrentabilitet før skatt. Totalrentabilitet detalj-
handel. Obl.rente. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk



Det framgår av tabell 4.7 at DU-bedrifter har særlig lav totalrentabilitet. Bedrifter som har søkt lån i Småbedriftsfondet, har ligget på en avkastning på nivå med industribedrifter som omfattes av SSBs eller Oslo Børs' statistikk. Dette kan skyldes at disse bedriftene har liten egenkapitalandel og rimelige lån. DU-bedriftene som også har gunstig lånefinansiering, har forholdsvis høy egenkapitalandel, og dermed trolig relativt lav avkastning på egenkapitalen.

Tabell 4.8 viser den gjennomsnittlige årlige totalrentabiliteten i de ulike industribransjer for perioden 1985–1990. Det framgår at inntjeningen har vært særlig lav innen produksjon av tekstilvarer, trevarer og verkstedprodukter. Dette er importkonkurrerende bransjer som i 1990 til sammen sto for nesten halvparten av industrisyssetningen i Norge.

Figur 4.11 Avkastningsrater. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk



I alle disse bransjene har det vært en markant nedgang i sysselsettingen i femårsperioden 1985–1990. Av tabell 4.8 framgår det videre at særlig tekstil- og verkstedprodukter har redusert sine markedsandeler i Norge kraftig fra 1985 til 1990. Produksjon av kjemiske og mineralske produkter har høyere rentabilitet enn de andre importkonkurrerende industribransjene, men også innen denne bransjen fant det sted en reduksjon i sysselsetting og markedsandeler. Særlig innen produksjon av tekstil- og verkstedprodukter skyldes sysselsettingsnedgangen muligens for en stor del tap av markedsandeler fordi investeringene er redusert over perioden. For produksjon av trevarer og kjemiske og mineralske produkter kan sysselsettingsnedgangen også skyldes rasjonalisering av produksjonen ved hjelp av bedre utstyr.

Tabell 4.8 Hovedtall for ulike industribransjer. Kilder: SSB Regnskapsstatistikk 1990, Industristatistikk 1989 og 1990, NOU 1992:4, Skonhøft (1992)

	Bearbeid.- verdi per sysselsatt. Endring 1985–90	Brutto- invester. Endring 1985–90	Syssel- setting Endring 1985–90	Total- rentab. Gjennom- snitt 1985–90	Markeds- andeler for imort- konk. varer Endring 1985–90	Vekt i kapital produktivitet 1970-85
Nærings- og nyttelsesmidler	+ 45,4 %	- 25,4 %	- 7,6 %	11,4 %	- 3,3(nær.m) - 1,3(nyt.m)	- 3,8 %
Tekstilvarer	+ 51,0 %	- 80,0 %	- 36,1 %	4,2 %	- 7,9	- 4,7 %
Trevarer	+ 39,7 %	+ 40,9 %	- 16,5 %	6,6 %	- 0,8	- 4,3 %
Treforedling, grafisk	+ 45,6 %	+ 42,4 %	- 3,1 %	11,5 %	- 1,5(treforedl.) - 1,4(grafisk)	- 4,3 %
Kjemiske prod.	+ 66,9 %	+ 87,2 %	- 10,7 %	11,9 %	- 8,3(kjem. og min. prod)	- 1,5 %
Mineralske produkter	+ 48,5 %	+ 45,8 %	- 16,4 %	11,3 %		- 4,4 %
Metaller	+ 30,1 %	- 26,2 %	- 25,4 %	9,6 %	- 5,0	- 1,8 %
Verkstedprod.	+ 38,3 %	- 10,6 %	- 15,7 %	5,4 %	- 11,9	- 3,4 %

Produksjon av nærings- og nytelsesmidler og grafisk produksjon, som er skjermede industribransjer, har opprettholdt sine markedsandeler i Norge i rimelig grad, og har også gjennomsnittlig hatt relativt høy totalrentabilitet. Nedgangen i sysselsetting har vært beskjeden (6,1 prosent innen grafisk produksjon) sammenliknet med de andre bransjene.

Samtidig som alle industribransjer har opplevd en sysselsettingsnedgang i perioden 1985–1990, er arbeidsverdien per sysselsatt målt til faktorpriser,⁹ økt betraktelig. Særlig der det er foretatt nedbygging av investeringene, kan dette skyldes bedre bruk av arbeidskraften.

Golombek (1991) har undersøkt lønnsomheten i norsk industri med bakgrunn i industristatistikken for perioden 1976–1989. Lønnsomheten ble definert som "kvasirenten", det vil si differensen mellom bearbeidingsverdien og lønnsutgiftene. Jo mer kapitalintensiv en bransje er, jo høyere vil kvasirenten være, når alt annet er likt. Golombek fant at det alt i alt var en sterk tendens til at sektorer med høy kvasirente hadde høye kapitalkostnader i forhold til bearbeidingsverdien. Den gjennomsnittlige lønnsomheten var høyest innen skjermet og utekonkurrerende og lavest innen hjemmekonkurrerende industri. Dette samsvarer med de data som framkommer fra SSBs regnskapsstatistikk (for bedrifter med mer enn 50 sysselsatte). Kapitalintensiteten er høyest i utekonkurrerende industri og omtrent den samme for skjermet og hjemmekonkurrerende industri. Kapitalintensiteten har dermed ingen betydning for forskjeller i kvasirenten mellom skjermet og hjemmekonkurrerende industrier. Forklaringen ligger trolig i at mens konkurranseutsatt industri må ta prisene som gitt vil skjermet industri kunne påvirke produktprisene og dermed oppnå høyere lønnsomhet. Golombek

⁹ Bearbeidingsverdien til faktorpriser er lik bearbeidingsverdien til markedspriser tillagt tilskudd fra staten og med fradrag for avgifter (unntatt merverdiavgift, investeringsavgift og arbeidsgiveravgift) (SSB Industristatistikk 1989 Hefte I Næringstall).

konkluderte blant annet med at det generelt finnes både gode og dårlig bedrifter innen både gode og dårlige industri-sektorer.

Det er beregnet at alt i alt arbeidet ca. 50 000 personer i 1989 i industribedrifter som hadde lønnskostnader over bearbeidingsverdien. Med en EØS-avtale vil antallet øke med ytterligere 16 000 personer under bestemte forutsetninger om prisendringer. Det er her sett bort fra virkninger for nærings-middelindustrien. Selv om det ikke er noen enkel sammenheng mellom negativ kvasirente og avvikling av bedriften, er sannsynligheten for å bli nedlagt større når kvasirenten er negativ, enn når den er positiv. 66 000 personer utgjør ca. 21 prosent av den totale industrisyssetningen i Norge.

Materialforbruk er den absolutt største kostnadskomponenten for norsk industri. Materialkostnadene har vært stigende, og utgjorde i 1989 ca. 73,3 prosent av de løpende kostnadene. Energikostnadene, derimot, har holdt seg forholdsvis stabile over tid, og er høyest innen utekonkurrerende industrier.

Investeringer, lønnsomhet og skatt

Omleggingen av skattesystemet var delvis begrunnet med at den ville legge forholdene bedre til rette for økt verdiskaping. I motsetning til tidligere skal således favorisering av enkelte kapitalanvendelser (eksempelvis investeringer i boliger eller skip) reduseres til fordel for andre. Samtidig forventes det at bortfall av ulike skattekredittordninger og lavere formelle satser gir bedre samsvar mellom avkastningskrav før og etter skatt.

I Stortingsmelding nr. 48 (1989–90), som ble lagt fram i forbindelse med gjennomføring av skattereformen, heter det blant annet: "Det er liten tvil om at skattesystemet er en medvirkende årsak til den lave avkastningen av investeringene i Norge, selv om mange andre faktorer også spiller inn. Slike faktorer er blant annet den direkte næringsstøtten og et stort innslag av offentlig bestemte investeringer der krav om

lønnsomhet spiller en underordnet rolle." Endringene i skattesystemet har medført at avkastningen på realkapitalinvesteringer i større grad sammenliknes med verdensmarkedsrenten.

Et argument mot den såkalte delingsmodellen i det nye skattesystemet er at knowhow og gründertalent beskattes hardere enn realkapital. Samtidig bør det stimuleres til kompetanseutvikling og "oppfinnsomhet" i norsk næringsliv. Avkastning på finansinvesteringer og realkapitalinvesteringer skatlegges med en flat sats på 28 prosent (uavhengig av hvor høy inntekten er). "Menneskelig kapital" (human capital) i form av oppbygd kompetanse, utdanning osv. beskattes generelt med både toppskatt og trygdeavgift, fordi avkastning på denne type kapital inngår i personinntektsgrunnlaget. Norge har et relativt stort antall høyt utdannede innbyggere, samtidig som inntektsfordelingen er relativt mindre gunstig enn i en del andre europeiske land (Røed 1991). På noe sikt er det å vente at yngre mennesker i større grad vil flytte på seg og bosette seg i land med lavere inntektsbeskatning, slik at avkastningen på utdanning blir høyere.

4.9 Produktivitet og lønnsomhet. Internasjonale sammenlikninger

Vekst i arbeidsproduktivitet måles som relativ endring i produksjon per arbeidet time eller i produksjon per sysselsatt over et bestemt tidsrom, vanligvis et år. Bedret arbeidsproduktivitet kan tenkes å skyldes at de ansatte produserer mer med samme utstyr. Dette kan eksempelvis ha sin bakgrunn i en annen organisering av arbeidet, at de sysselsatte bestemmer seg for å være flittigere, ta kortere matpauser, ha mindre fravær o.l. Bedret arbeidsproduktivitet kan også skyldes at det tas i bruk ny teknologi i form av arbeidssparende og bedre utstyr.

Endring i arbeidsproduktivitet deles ofte i endring i ressursinnsats per sysselsatt og endring i total faktorproduk-

tivitet (TFP) (se eksempelvis Holmøy 1986). Total faktorproduktivitet står for den produksjonsendringen som ikke kan forklares ved økt kapital- og vareinnsats per sysselsatt, og omfatter blant annet teknisk eller teknologisk endring, overflyttingsgevinster, bedret kvalitet på arbeidskraften og utnyttelse av stordriftsfordeler.

Endringer av skattesystemet med mer like krav til avkastning for ulike typer kapital forventes å gi overflyttingsgevinster, som igjen gir bedre total faktorproduktivitet (Klette 1988).

Klette viser til at den totale faktorproduktiviteten kan økes ved forskning og utvikling (FoU) i bedriftene – både på grunn av at dette medfører teknologiske forbedringer, og på grunn av at forskning og utvikling gir opphav til stordriftsfordeler. Når det gjelder offentlige myndigheter og vekst i faktorproduktiviteten i privat sektor, sier han: "Den mikroøkonomiske litteraturen om sammenhengen mellom markedsstruktur og FoU-investeringer har blottlagt at ett frikonkurransemarked langt i fra vil sikre en samfunnsmessig optimal bruk av ressurser til FoU." Klette påpeker videre at arbeidskraftens kvalitet også er en kilde til vekst i den totale faktorproduktiviteten, og at det offentlige hovedsakelig har ansvaret for utdanningssystemet.

Det er gjort flere forsøk på å tallfeste utviklingen i arbeidsproduktivitet. Holmøy (1986) har gjort beregninger for ulike næringer i Norge for perioden 1963–84. Han fant blant annet at veksten i den totale faktorproduktiviteten med få unntak bidro med mindre enn en fjerdedel av veksten i arbeidsproduktiviteten. Det var dermed økt kapitalinnsats per sysselsatt som hovedsakelig medførte høyere arbeidsproduktivitet. Dette gjaldt særlig innen produksjon av tekstiler, trevarer, skip og oljeplattformer, men også innen skjermet industri. Arbeidsproduktiviteten var videre fallende over tid, og den totale faktorproduktiviteten betydning som forklaringsfaktor for vekst i arbeidsproduktiviteten var mindre etter 1973 enn før. Over hele perioden hadde primærnæringene,

konkurransutsatt industri, elektrisitetsforsyning og utenriks sjøfart arbeidsproduktivitet over gjennomsnittet for privat sektor, mens skjernet industri, bygg og anlegg og tjenesteyting lå under gjennomsnittet.

Både norske og utenlandske undersøkelser viser at det ikke alltid er bedrifter med lavest produktivitet som legges ned først. En grunn til dette er muligens ulike ordninger for næringsstøtte. Det er av flere forskere funnet sammenheng mellom vekst i total faktorproduktivitet og vekst i FoU-innsats. Når det gjelder forklaring på generell nedgang i total faktorproduktivitet på 1970-tallet, er meningene noe delte. Enkelte forfattere kommer fram til at nedgangen skyldes økte miljøinvesteringer som er lite produktive, mens andre ikke finner noen slik sammenheng (se eksempelvis Klette 1988 for en oversikt). Produktivitetsutviklingen i form av økt bearbeidingsverdi per sysselsatt har for øvrig vært svakere for små og mellomstore bedrifter enn for de store bedriftene på 80-tallet (Osland 1991).

Holmøy (1986) viser til at negativ vekst i total faktorproduktivitet i mange sektorer etter 1973 skyldes at kapitalinnsatsen vokste raskere enn produksjonen.

I en svensk undersøkelse sammenliknes vekst i bruttonasjonalprodukt (BNP) per innbygger i 18 OECD-land fra 1950 til 1988 (Korpi 1990). Bruttonasjonalprodukt per innbygger er beregnet i såkalte kjøpekraftspariteter, som korrigerer for forskjeller i priser i de ulike land. Mens Norge lå på tolvte plass i forhold til BNP per innbygger i 1970–73, var vi på fjerdeplass i 1980–88 (etter USA, Sveits og Canada). I hele perioden var veksten i BNP per innbygger i Norge både over gjennomsnittet for alle landene og over gjennomsnittet for de såkalte "sju rike land", som omfatter USA, Sveits, Canada, Nederland, Danmark, Vest-Tyskland og Frankrike. I perioden 1980–88 var det bare Japan og Finland som hadde høyere vekst enn Norge. Korpi påpeker at veksten beror på utgangsnivået. Norge, Sverige og Finland var ved århundreskiftet jordbruksland med lite industri. Alle disse

landene opplevde en sterk vekst i første halvdel av dette hundreåret. På 1950-tallet var veksten særlig sterk i de mest krigsherjede landene som Tyskland, Japan, Østerrike og Italia. "En löpare som hållit ett lugnt tempo har lättare att öka takten än den som spurtar och redan ger sitt yttersta." (Korpi 1990)

Ved internasjonale sammenlikninger av arbeidsproduktiviteten i industrien (produksjon per arbeidet time) fant Korpi (1990) at veksten i Norge var lavere enn i Japan, Belgia, Storbritannia, Italia, Nederland og Frankrike, men omtrent på samme nivå som i Sverige. For perioden 1979–1988 var likevel veksten i arbeidsproduktivitet i industrien høyere i Norge enn i Vest-Tyskland, USA, Canada og Danmark. I de fleste land som var omfattet av undersøkelsen, har det jevnt over funnet sted et fall i arbeidsproduktivtetsveksten over perioden. Fra tidsrommet 1960–73 til tidsrommet 1979–88 var denne nedgangen større i Japan, Italia, Nederland, Frankrike, Sverige, Vest-Tyskland, Canada og Danmark enn i Norge. Korpi (1990) har også sammenliknet veksten i BNP per sysselsatt og produktiviteten per ansatt i privat sektor for perioden 1960–88 i 18 OECD-land. Norge kom da på henholdsvis tiende og fjerde plass. Det skal likevel nevnes at blant annet Vest-Tyskland, Sveits, Canada, Danmark, USA og Sverige hadde lavere vekst i BNP per sysselsatt enn Norge i perioden 1979–88.

Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene har funnet at produktivtetsveksten i norsk industri var lavere enn hos våre handelspartnere i 1981, 1983, 1985, 1986 og 1988. I 1982, 1984, 1987 og fra og med 1989 har produktivtetsveksten vært høyere i Norge. Veksten i lønnskostnader per produsert enhet i industrien var derimot høyest i Norge i hele perioden fra 1981 til og med 1988 mens veksten har vært høyere hos våre handelspartnere etter den tid (NOU 1992:4).

Skonhøft (1992) har beregnet en samfunnsøkonomisk avkastningsrate for industriinvesteringer i Norge og i ni andre

OECD-land for perioden 1970–1985 (USA, Canada, Japan, Australia, Sverige, Danmark, Nederland, Storbritannia og Vest-Tyskland; heretter kalt OECD-9). Beregningene framgår av figur 4.12 nedenfor. Han har videre undersøkt bakgrunnen for den relativt lave avkastningen i Norge. Brutto samfunnsøkonomisk avkastningsrate er beregnet som brutto profitt pluss netto direkte skatter, dividert med brutto kapitalbeholdning. Tallene er gjort sammenliknbare ved å korrigere for forskjeller i kjøpekraft.

Skonhøft viser at det har vært et trendmessig fall i avkastningsraten i Norge i perioden 1970–85, og at det i undersøkelsesperioden dessuten har vært en trendmessig økning i forskjell mellom kapitalavkastningsraten i de ni OECD-landene og i Norge. Fallet i avkastningsraten kan skyldes lavere kapitalproduktivitet, lavere arbeidsproduktivitet eller høyere lønn per produsert enhet. De to sistnevnte faktorene bestemmer eiernes profittandel.

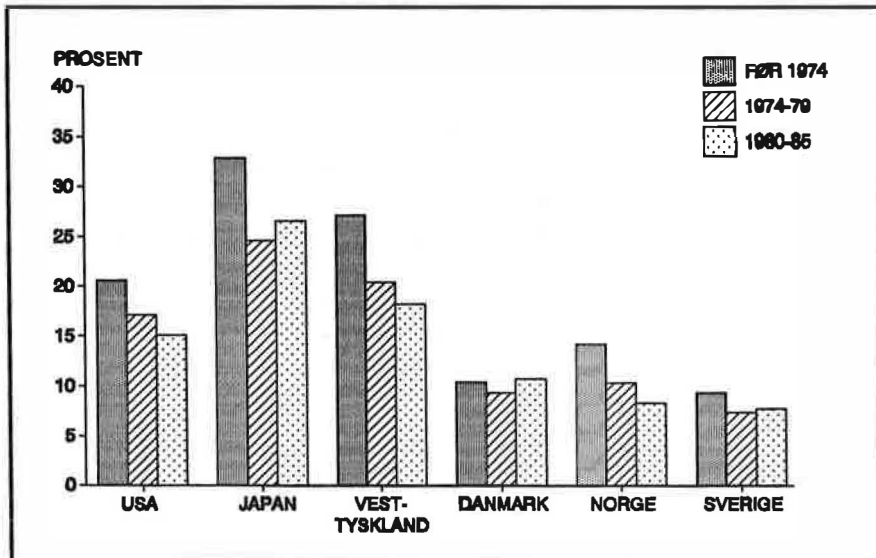
I gjennomsnitt for perioden 1970–78 bidro lavere kapitalproduktivitet til vel 20 prosent og lavere profittandel til vel 70 prosent av ulikheten i avkastningsrate mellom Norge og OECD-9. I perioden 1979–85 bidro kapitalproduktiviteten og profittandelen med henholdsvis 50 prosent og 38 prosent. Fram til midten av 1970-årene var arbeidsproduktiviteten noe høyere i Norge enn i OECD-landene. I perioden 1973–82 var det imidlertid ingen vekst i arbeidsproduktiviteten her i landet, slik at OECD-landene, som hadde vekst, fikk et forsprang. Fra og med 1983 har veksten i den norske arbeidsproduktiviteten vært på linje med veksten i OECD-landene, men nivået har vært lavere.

I 1985 var det imidlertid mye mindre forskjell i arbeidsproduktivitet enn i kapitalproduktivitet mellom Norge og OECD-9. Reallønnen per sysselsatt var høyere i Norge fram til 1978, deretter har den vært lavere. *Den lavere avkastningsraten i Norge kan dermed forklares med lavere kapitalproduktivitet i hele perioden.* Lavere kapitalproduktivitet har dessuten etter 1978 vært den viktigste faktoren til å forklare

den lavere avkastningsraten. I perioden 1970–74 var både lønn og arbeidsproduktivitet høyere enn i OECD-9. Lønnsforskjellene var imidlertid større enn forskjellene i arbeidsproduktivitet. I perioden 1980–85 var situasjonen motsatt. Både lønn og arbeidsproduktivitet var lavere enn i OECD-9, men lønnsforskjellene var mindre enn forskjellene i arbeidsproduktivitet. Alt i alt medførte dette lavere avkastningsrate over hele perioden.

Skonhoft (1992) har videre undersøkt hvorvidt den lave kapitalproduktiviteten skyldes den norske næringsstrukturen. Utgangspunktet var at den norske industristrukturen kunne ha endret seg slik at bransjer med lav kapitalproduktivitet etter hvert har fått en relativt større produksjonsmessig betydning. Beregningene viste imidlertid at en slik hypotese måtte forkastes. *Lav kapitalproduktivitet er et gjennomgripende fenomen i norsk industri.* En forklaring kan være enten at foretakene generelt har investert for mye, eller at det er

Figur 4.12 Brutto avkastningsrate i industrien i utvalgte land. Kilde: Skonhoft (1992)



foretatt "feilinvesteringer" i realkapital med relativt lav avkastning.

Vi er imidlertid ikke kjent med at det er foretatt undersøkelser av hvordan næringsstøtten, skattesystemet og kredittpolitikken har påvirket den faktiske tilpasningen i næringslivet med hensyn til både investeringsomfang og hvilke investeringer som er foretatt.

I Apropos 19. juni 1992 refereres en undersøkelse, utført av MMI for NHO, blant bedrifter med mer enn ti ansatte i april 1992. Blant bedrifter som vurderer framtidsutsiktene som dårlige, var det flere som trodde de kunne bedre konkurransedyktigheten ved å utnytte driftsmidlene bedre, enn hva som var tilfellet blant bedrifter som vurderte framtidsutsiktene som gode.

Hvordan er så sammenhengen mellom de ulike målene som er brukt i ovenfor nevnte publikasjoner? Både Korpi (1990) og Holmøy (1986) behandler utviklingen i arbeidsproduktiviteten isolert uten å se den i sammenheng med lønnsutviklingen. Korpi sammenlikner ulike arbeidsproduktivitetsmål (produsert mengde per time og produsert mengde per sysselsatt) for ulike land. Holmøy deler endringen i arbeidsproduktivitet i endring i ressursinnsats per sysselsatt og total faktorproduktivitet.

Det tekniske beregningsutvalget (NOU 1992:4) gir tall for endringen i lønn per produsert enhet for Norge og Norges handelspartnere. Dette tilsvarer endringen i lønn når det er tatt hensyn til endring i produktivitet. Skonhoft (1992) deler forskjellene i kapitalavkastning mellom Norge og andre land i uttrykk for forskjeller i arbeidsproduktivitet, forskjeller i reallønn og forskjeller i kapitalproduktivitet. Kapitalproduktivitet (produsert mengde per kapitalenhet) kan her tolkes som forholdet mellom arbeidsproduktivitet (i betydningen produsert mengde per sysselsatt) og kapitalintensitet (kapital per sysselsatt). Det vil si at jo mer kapital hver sysselsatt har å arbeide med ved samme produksjon, jo lavere er kapitalproduktiviteten.

I tillegg til lønnskostnadene per produsert enhet spiller altså type kapitalutstyr en rolle for avkastningsraten på investerte midler i verdiskapende virksomhet.

Mens det tekniske beregningsutvalget har gitt tall for lønn per produsert enhet i felles valuta, har Skonhoft beregnet reallønnen, det vil si at han har tatt hensyn til ulik vekst i produsentprisene i de ulike land. Resultatene blir dermed noe forskjellige. Skonhoft finner således at Norge har lavere reallønnskostnader per produsert enhet enn de andre OECD-landene som inngår i undersøkelsen i perioden 1979–85.

Når det gjelder utviklingen i arbeidsproduktiviteten er det en høy grad av samsvar mellom Holmøys, Skonhofts og Skorpis beregninger.

Tabell 4.9 Netto avkastningsrate¹⁰ i industrien i enkelte OECD-land 1980–1989. Kilde: OECD National Accounts 1977–1989

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Canada	14,6	13,5	7,1	10,8	15,4	16,3	16,4	18,1		
USA	12,1	12,8	9,9	12,3	16,3	15,0	15,5	16,4		
Japan ¹¹	20,7	19,8	19,5	19,2	20,2	20,1	19,0	19,0	20,0	20,2
Australia	13,7	11,5	8,6	13,5	15,3	15,5	14,1	17,3	22,6	
Finland	16,9	14,4	13,2	15,2	16,9	15,1	13,5	16,6	17,8	16,5
Frankrike	10,8	9,7	9,6	10,3	10,2	11,0	13,0			
Vest-Tyskland	12,8	10,9	11,9	14,8	15,5	17,4	19,6	17,2	18,3	
Storbritannia	3,4	2,2	3,9	5,2	6,0	8,0	9,2	9,2		
Norge	8,8	6,5	5,7	7,8	11,0	10,9	9,7	8,7	8,8	9,0

¹⁰ (Net operating surplus/net capital stock). Tilsvarende brutto produksjon minus vareinnsats, lønnskostnader, kapitalslitasje og indirekte skatter dividert med netto kapitalbeholdning (brutto kapitalbeholdning minus kapitalslitasje).

¹¹ (Gross operating surplus/gross capital stock).

Tabell 4.9 viser nettoavkastningsraten i industrien i Norge og andre OECD-land det har vært mulig å finne data for. Det framgår at også etter 1986 er kapitalavkastningen relativt lav i Norge. Beregninger fra Statistisk Sentralbyrå viser imidlertid at fra 1988 til 1991 styrket Norge konkurransevnen overfor utlandet med 11 prosent. Dette skyldes delvis lavere lønnsøkning, delvis bedre produktivitetsutvikling enn gjennomsnittet for våre handelspartnere og delvis at enkelte valutaer er presset opp i forhold til den norske kronen (*Dagens Næringsliv* 13.6.1992).

Kapittel 5 Investeringer inn og ut av norsk økonomi – attraksjonskraft og regulering

Internasjonalisering av økonomien kommer til uttrykk som økte investeringer over landegrensene, for Norge i form av utenlandske investeringer i norsk næringsliv og norske investeringer i utenlandske virksomheter.

Det er knyttet et dobbelthetens skjær over utenlandske investeringer i Norge. Investeringer som enten medfører "utflagging" av virksomhet, kompetanse eller teknologi, eller utenlandske oppkjøp i Norge med derpå følgende nedleggelse, er uønsket. Samtidig bygger vår økonomiske utvikling i dette århundret på store utenlandske investeringer. Utenlandsk kapital har bidratt til å styrke norsk næringsliv og sysselsetting, i form av både nødvendig finansiering, teknologi og industrielt lederskap og kompetanse.

Produktive investeringer er en forutsetning for økonomisk vekst og full sysselsetting, og slik sett avgjørende for det offentlige finansiering av velferdsytelsene. Å opprettholde en høy levestandard betinger fortsatt utvikling og tilgang til kompetanse, teknologi, organisasjon, ledelse, kapital og markedsadgang. Forskning gir ingen entydige svar på om det nasjonale behovet for kompetanse, teknologi og kapital best dekkes ved norske investeringer i utlandet, ved utenlandske investeringer i Norge eller ved samarbeid mellom norske og utenlandske virksomheter (Midttun, Noreng og Nygaard 1987). Generelt har et lite land med en åpen økonomi som den norske interesse av en liberal internasjonal handelspolitikk, også når det gjelder kapitalbevegelser. Samtidig har vi av flere grunner behov for nasjonal styring, med mulighet til å unngå for stor utenlandsk eierdominans i visse bransjer.

Spørsmålet som ligger til grunn for beskrivelsene av investeringene inn og ut av norsk økonomi, er hvordan norsk næringspolitikk kan utformes for å tiltrekke utenlandske investorer, samtidig som man unngår uønskede oppkjøp eller utflagging av lovende norsk teknologi og kompetanse, enten dette skjer i regi av norske eller utenlandske eiere. Hvilke virkemidler og rammevilkår kan gjøre norsk næringsliv attraktivt for både norske og utenlandske investorer? Et annet viktig spørsmål er hvilke faktorer som har bidratt til direkte investeringer i Norge i etterkrigstiden, og hvilke endrede betingelser norsk næringsliv står overfor i den internasjonale kampen om investeringene. Først vil vi gi en beskrivelse av begrepet direkte investeringer.

5.1 Hva menes med direkte investering?

Finansinvesteringer og direkteinvesteringer

Det er vanlig å skille investeringer over landegrensene i to typer: finans- eller porteføljeinvesteringer og real- eller direkteinvesteringer. Skillet knyttes til investorens hensikt med investeringen. Mens en porteføljeinvestering omfatter kortsiktige plasseringer i aksjer og andre verdipapirer, uten ønske om et strategisk engasjement, omfatter direkteinvesteringer mer langsiktige plasseringer, der det antas at investoren ønsker å utøve en aktiv innflytelse på selskapet. Direkte investert kapital omfatter:

- Egenkapital, herav aksjekapital
- Netto langsiktige lånefordringer¹

¹ Norges Bank definerer "langsiktig lånefordring" som alle typer lån med en løpetid på over ett år.

I praksis vil det ofte være vanskelig å skille finansinvesteringer fra direkteinvesteringer. I internasjonal statistikk defineres som regel direkteinvesteringer som investeringer som fører til at investoren oppnår en eierandel på 10 prosent eller mer av eierkapitalen. Investeringer under 10 prosent regnes som finansinvesteringer. I resten av kapitlet er det de direkte investeringene som skal belyses, siden disse både veier tyngst og er av størst interesse for spørsmål knyttet til eierskap og næringsutvikling.

Norsk statistikk over inn- og utgående direkte investeringer

Et annet skille knyttet til beskrivelser av investeringer på tvers av landegrensene, går på forskjellen mellom det totale omfanget av utenlandsk direkteinvestert kapital (eierskap/beholdning) og de løpende endringene i beholdningen (investeringsstrømmer).

Tradisjonelt er inn- og utgående investeringer Statistisk Sentralbyrås område. Oppdaterte tall over utenlandske investeringer går fram til og med 1988. Videre har Norges Banks utarbeidet to noe ulike statistikkgrunnlag. Én database er basert på Norges Banks totaltelling av utenlandske direkteinvesteringer og viser den samlede beholdningen av utenlandske investeringer i Norge og norske investeringer i utlandet. Den andre er utarbeidet på grunnlag av valutastatistikken og utenriksregnskapet, og gir månedlige tall for inn- og utgående direkteinvesteringer.

Svakheten ved den løpende investeringsstatistikken er at den ikke fanger opp transaksjoner mellom norske selskaper og utenlandske investorer som ikke medfører en form for betaling. I de tilfeller der en utenlandsk investor velger å investere deler av fortjenesten fra engasjementet i det norske selskapet (reinvestert fortjeneste), vil dette ikke registreres som en utenlandsk investering. Tallene for investeringsstrømmene vil bli for lave i samme utstrekning som utenlandske investorer reinvesterer sin fortjeneste i norsk næringsliv.

Norske datterselskapers investeringer i datterdatterselskap fanges heller ikke inn av statistikken.

En rekke forhold knyttet til ulik framgangsmåte og ulik bruk av definisjoner i Statistisk Sentralbyrås og Norges Banks statistikk gjør at det ikke er mulig å sammenlikne og foreta koplinger mellom de ulike databasene. I det hele er den norske dokumentasjonen og statistikken over inn- og utgående investeringer ikke tilstrekkelig, noe som fører til at vår kunnskap om drivkreftene bak investeringsstrømmene er mangelfull. Med tanke på den avgjørende betydningen inn- og utgående investeringer i Norge har for norsk økonomi og næringsutvikling, er dette et stort tankekors.

I dette kapitlet vil vi i den grad det er mulig, gjengi både beholdnings- og strømningsmål. Beholdningsmålet er nødvendig for å beskrive nivået og innslaget av det samlede utenlandske eierskap, mens strømningsmålet egner seg bedre for å drøfte de løpende endringene i investeringsmønsteret inn og ut av Norge.

5.2 Globale utviklingstrekk i investeringsmønsteret på 80-tallet

USA og Europa

Sammenliknet med 1960- og 1970-tallet kjennetegnes 1980-tallet av fire markerte endringer i det internasjonale investeringsmønsteret. For det første en dramatisk vekst i virksomhetenes direkteinvesteringer på tvers av landegrensene. De gjennomsnittlige utenlandske direkteinvesteringene fra OECD-landene økte til det dobbelte sammenliknet med 70-tallet (EFTA-sekretariatet 1990). Dette kommer blant annet til uttrykk i den pågående oppkjøps- og fusjonsbølgen (se kapittel 2.1).

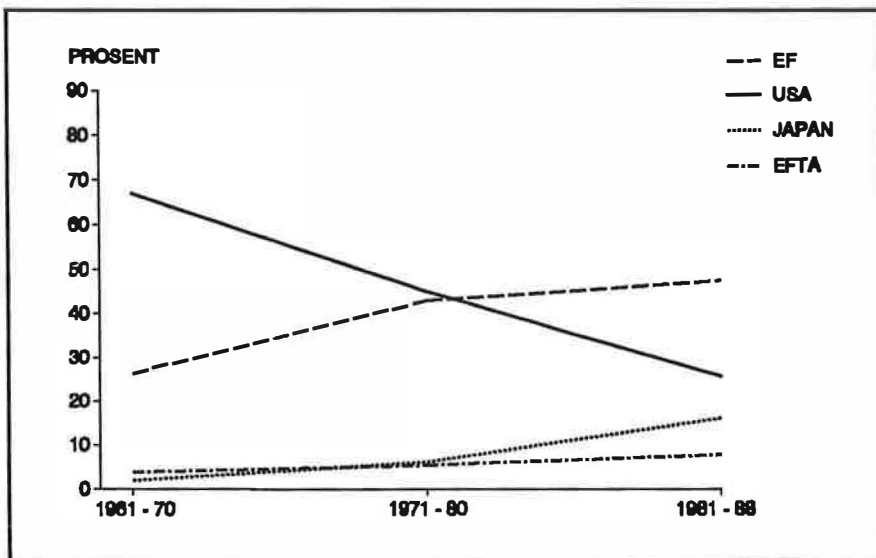
Det fins flere forklaringer på de økte direkteinvesteringene i OECD. Gjennomgående nevnes betydningen av økonomisk

vekst internasjonalt og liberalisering av nasjonale restriksjoner på kapitalbevegelsene. Samtidig har nedbyggingen av nasjonale restriksjoner sterke regionale innslag. Den økte veksten i direkteinvesteringer i andre lands selskaper ses ofte i sammenheng med virksomhetenes frykt for å bli utestengt fra de regionale handelsblokkene. Dette kommer til uttrykk ved EFs etablering av det indre marked og ikke-EF-medlemmers frykt for "Festning Europa". Det er også et kjennetegn ved japanske og europeiske direkteinvesteringer i USA.

Av figur 5.1 ser en for det andre at Vest-Europa på 80-tallet ble den dominerende investoren i andre lands næringsliv, der virksomheter fra EF og EFTA finansierte rundt 55 prosent av de totale direkteinvesteringene i OECD-området (strømningsmål).

Figur 5.2 viser for det tredje at USA på 80-tallet utviklet seg til å bli den største mottakeren av utenlandske investeringer, noe som kjennetegnet Vest-Europa på 70-tallet. Og for

*Figur 5.1 Regional fordeling av utgående investeringer i OECD.
Kilde: EFTA-sekretariatet 1990*



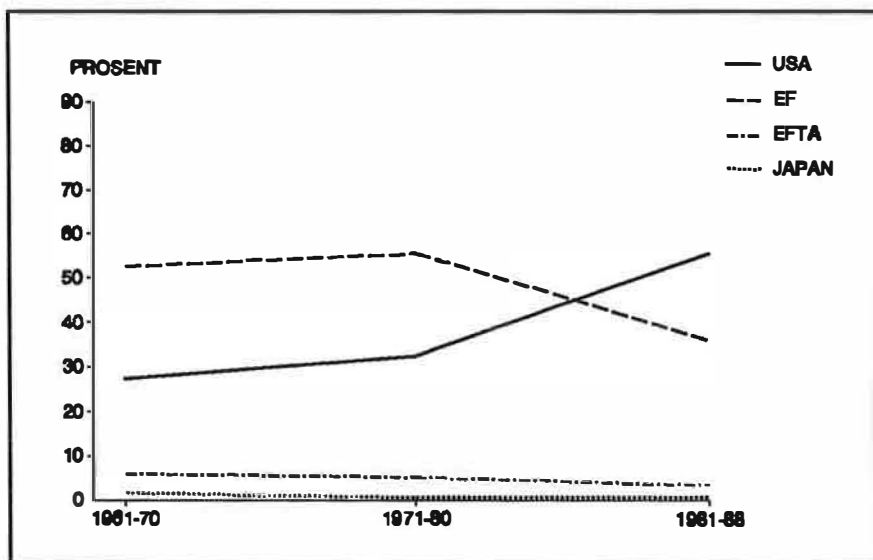
det fjerde ser vi at japanske virksomheter, fra en beskjeden andel på 60- og 70-tallet, på 80-tallet er blitt en betydelig investor i utlandet (figur 5.2).

Japan

Figurene over inn- og utgående direkteinvesteringer (strømningsmål) viser gjennomsnittstall for 60-, 70- og 80-tallet og gir følgelig et noe fortegnert bilde av endringene på siste halvdel av 80-tallet. Spesielt japanske virksomheters utgående direkteinvesteringer viste en sterk vekst fra midten av 80-tallet, og var i 1988 oppe i 25 prosent av de samlede utgående investeringene i OECD-området (EFTA-sekretariatet 1990). Sett under ett var den totale kapitalstrømmen (løpende priser) i form av direkteinvesteringer ut av Japan nesten ti ganger større i 1988 enn åtte år tidligere.

Bakgrunnen for den sterke veksten i japanske virksomheters investeringer i utlandet er sammensatt. Generelt er det

Figur 5.2 Regional fordeling av inngående investeringer i OECD.
Kilde: EFTA-sekretariatet 1990



tre forhold som påpekes: for det første suksessen for japanske eksportprodukter på verdensmarkedet og den følgende finansielle styrke for japanske konserner, for det andre den gunstige kursutviklingen for japansk valuta (yen) og for det tredje japanske lederes frykt for økt proteksjonisme i USA og Europa.

Rundt halvparten av de samlede japanske direkteinvesteringene i utlandet på 80-tallet ble kanalisert til USA, mens tilsvarende tall for Europa har ligget rundt 20 prosent. Fra en eierandel på 6 prosent av det utenlandske eierskapet i USA økte japanske virksomheter sin andel til 17,5 prosent i 1988. Investeringene har i første rekke gått til bilindustrien, eienommer og varehandelen og i noen grad også til banknæringen.

De seneste årene har bildet av Japan som en av verdens store kapitalkilder endret seg. Fra en topp i netto direkteinvesteringer i utlandet i 1987 på 136 milliarder dollar, endte Japan som netto kapitalimportør i 1991, med 37 milliarder dollar (IMF International Financial Statistics 1992). Utenlandske virksomheter investerte i 1991 med andre ord mer i Japan enn japanske virksomheter samlet investerte i utlandet.

EFTA

I løpet av de siste tretti årene har de nåværende EFTA-landenes virksomheter fordoblet sin andel av de utgående investeringene i OECD. Totalt utgjør de likevel en liten del av de samlede utgående investeringene i OECD-området, fra 4 prosent på 60-tallet til 8 prosent på 80-tallet.

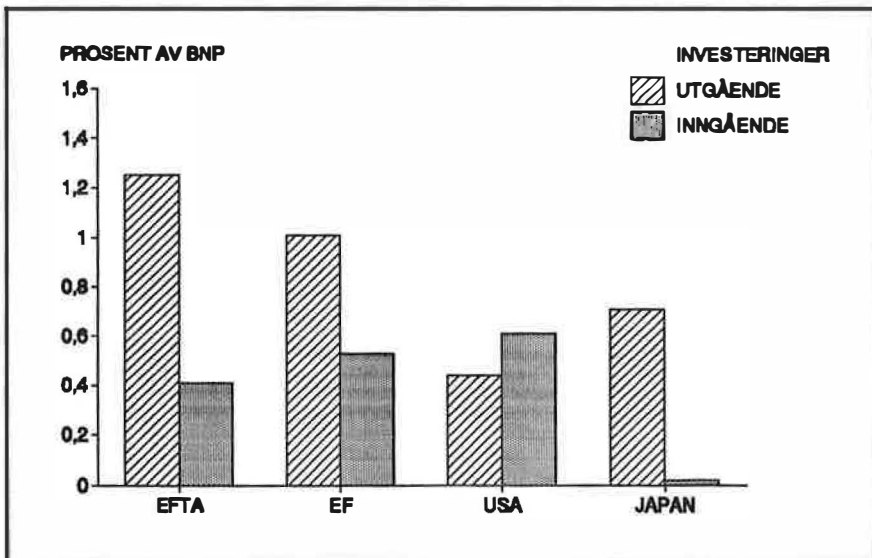
Om man i stedet for den enkelte regions eller nasjons andel av de samlede investeringene i OECD ser de direkte utgående investeringene i forhold til den enkelte regions eller nasjons økonomi målt ved bruttonasjonalprodukt, endres bildet.

Målt i forhold til BNP, viser figur 5.3 at det sett under ett på 80-tallet er EFTA-landenes næringsliv som har vært de mest aktive investorene i utlandet. Det skyldes i først rekke

Sverige og Sveits, som til sammen har stått for rundt tre fjerdedeler av EFTAs løpende direkteinvesteringer (strømmer) og samlede eierskap (beholdning) i utlandet. Store svenske og sveitsiske virksomheter framstår med en markert internasjonaliseringsprofil, kjennetegnet ved betydelige investeringer og store deler av virksomhetenes samlede omsetning og sysselsetting lokalisert i andre land.

Figuren understreker også inntrykket fra figur 5.2 av at USA er den største mottakeren av direkte investeringer, også målt i forhold til størrelsen på økonomien. Videre understreker figur 5.3 det særegne japanske investeringsmønsteret, med store investeringer i andre land og minimale utenlandske investeringer i eget næringsliv. De økte utenlandske investeringene i japansk økonomi de siste par årene kan tyde på at den japanske egenarten på dette området kan være i ferd med å oppløses.

Figur 5.3 Utgående og inngående direkteinvesteringer for EFTA, EF, USA og Japan i forhold til regionens BNP. Gjennomsnitt for 1981–88. Kilde: EFTA-sekretariatet 1990



Hvordan plasserer norsk næringsliv seg i de pågående endringene i det internasjonale investeringsmønsteret?

5.3 Eierskap og investeringer inn og ut av Norge

I dette avsnittet skal vi gi en oversikt av hovedtrekk for de samlede investeringene (beholdning) og de løpende inn- og utgående investeringene (strømning) og tilhørende sysselsetting. En nærmere beskrivelse av investeringenes fordeling på næringer, nasjoner m.v. følger i kapittel 5.4 og 5.5.

Betydelig utenlandsk eierskap i norsk næringsliv

Av figur 5.4 ser vi at utenlandsk kapital eier mer i Norge enn norske virksomheter sammenlagt eier i utlandet. Dette er ikke et nytt forhold, idet norsk økonomi har lang tradisjon i å tiltrekke utenlandsk kapital for finansiering av investeringer, i første rekke knyttet til utvikling av råvarebasert eksportindustri (Berg, Hanisch, Lange og Pharo 1983).

Det samlede utenlandske eierskapet i Norge utgjorde i 1990 rundt 73 milliarder kroner. Dette beløpet fordeler seg på den utenlandske investorens andel av den totale egenkapitalen, herunder aksjer, og den utenlandske investorens netto lånefordringer på det norske selskapet.

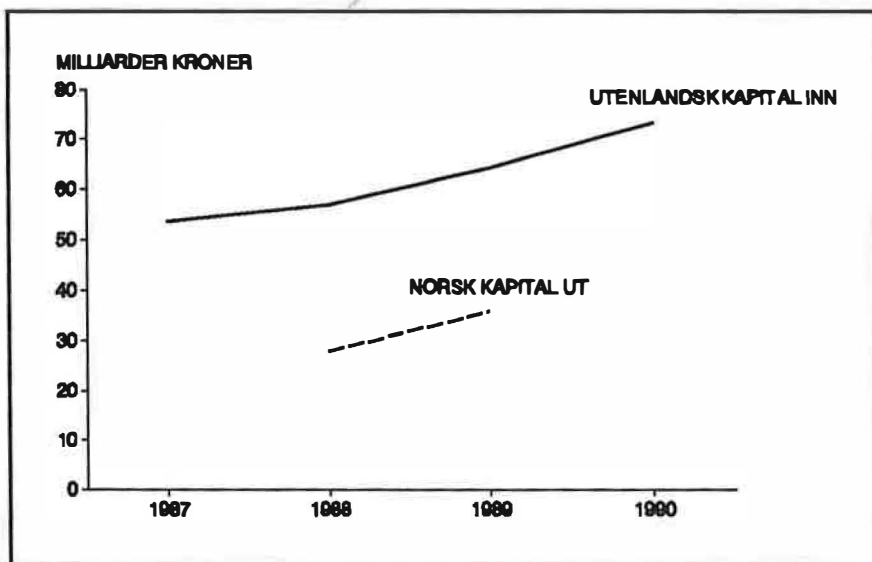
Det er grunn til å være oppmerksom på at tallene i figur 5.4 bare omfatter investorens direkte eierandeler i det norske selskapet. Hvis virksomheten er organisert som et konsern, er det bare det utenlandske eierskapet i konsernspissen, ofte omtalt som "morselskapet", som er inkludert. Det indirekte eierskapet i datterselskapene via morselskapet inngår ikke i materialet.

I 1988, som er det siste året med oppdatert statistikk fra Statistisk Sentralbyrå, var det 2854 virksomheter i Norge med 10 prosent eller mer av aksjekapitalen på utenlandske

hender² (SU 18/1991). I 1965, eller nærmere 70 prosent, av disse utgjorde den utenlandske aksjekapitalen mellom 75 og 100 prosent. Utenlandsk eierskap i Norge kjennetegnes av et omfattende innslag av majoritetskontroll.

Det utenlandske eierskapet domineres videre av ganske få, men store selskaper. Rundt 60 prosent av den utenlandske kapitalen som var investert i Norge i 1990, var samlet i 25 norske selskaper, det vil si gjennomgående heleide utenlandske selskaper (Hansen og Wamli 1991B). De siste årene

Figur 5.4 Samlede inn- og utgående direkteinvesteringer i norsk økonomi. Kilde: Norges Bank



² Norges Banks utvalgsundersøkelse omfatter til sammenlikning ca. 2000 selskaper. En mulig årsak til denne forskjellen er at mens Statistisk Sentralbyrå tar med alle norske virksomheter med samlede utenlandske eierandeler på 10 prosent eller mer, omfatter Norges Banks statistikk kun norske virksomheter med en eller flere utenlandske interessenter som hver for seg har en eierandel på 10 prosent eller mer.

I henhold til grensen på 10 prosent og definisjonen av direkteinvesteringer, som sier at den enkelte investor har til hensikt å utøve strategisk innflytelse, synes Norges Banks statistikk i denne sammenhengen mest relevant.

har egenkapitalandelen utgjort mellom halvparten og to tredeler av det utenlandske eierskapet.

Det samme forholdet gjelder de norske investeringene i utlandet. Halvparten av de samlede norske investeringene på 36 milliarder kroner i 1989 fordelte seg på 15 utenlandske selskaper. De 10 største norske investorene i utlandet sto for ca. 65 prosent av de samme 36 milliardene (Hansen og Wamli 1991A). Det er med andre ord et lite antall større norske selskaper som preger de direkte investeringene i utlandet.

Større utgående enn inngående investeringer i norsk næringsliv

Figur 5.4 viste at den samlede beholdningen av utenlandske investeringer i Norge på slutten av 80-tallet var det doble av den norske beholdningen i utlandet. Av figur 5.5, som viser de løpende investeringene, ser vi at de norske investeringene i utlandet de siste fem årene gjennomgående har vært større enn tilsvarende utenlandske investeringer i norsk næringsliv. I etterkrigsperioden, fram til begynnelsen av 80-tallet, har forholdet vært det motsatte. Dette forklarer at det samlede utenlandske eierskapet i Norge er større enn det norske eierskapet i utlandet (se figur 5.4). Andre små europeiske økonomier, som den svenske, den sveitsiske og den finske, har gjennomgått tilsvarende endringer i investeringsmønsteret. De sveitsiske investeringene i utlandet ble større enn de inngående direkteinvesteringene allerede på 60-tallet, mens tilsvarende endringer skjedde på 70-tallet i svensk og finsk økonomi. I Østerrike er de inngående investeringene fremdeles større enn de utgående.

Fall i de utenlandske investeringene i Norge

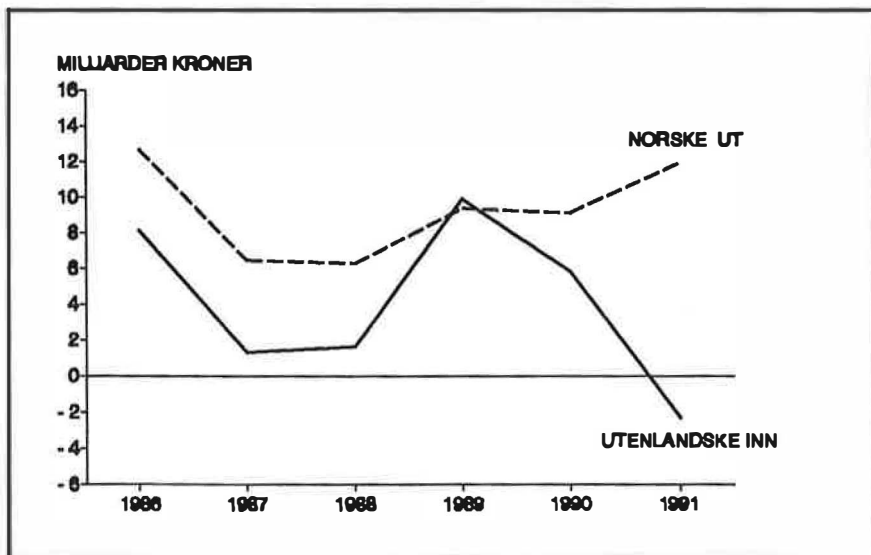
De siste årene viser et sterkt fall i de utenlandske direkte investeringene i Norge. I 1991 trakk utenlandske investorer kapital ut av norsk næringsliv. I figur 5.4 framkommer dette

som en negativ utenlandsk investering på rundt 2 milliarder kroner.

De samlede utenlandske investeringene i Norge på 80-tallet kjennetegnes av sterke svingninger. Investeringene var negative også i 1984 og 1985, for så å nå en topp i 1986 (EFTA-sekretariatet 1990). En skal derfor være forsiktig med å generalisere de siste årenes lave utenlandske investeringer til en ny trend på 90-tallet. Samtidig kan en stille spørsmål om bakgrunnen for fallet i de inngående investeringene fra og med 1989.

Ifølge opplysninger fra Norges Bank har nedgangen sammenheng med at flere tunge utenlandske investorer, i første rekke britiske, men i noen grad også franske, tyske og amerikanske selskaper, har konvertert langsiktige lån til sine norske datterselskaper over til norske banklån. Siden utenlandske direkteinvesteringer per definisjon omfatter både kjøp av aksjer og langsiktige lån, vil en slik konvertering fram-

Figur 5.5 Netto direkteinvesteringer inn og ut av Norge. 1986–91.
Kilde: Norge Bank



komme i statistikken som reduserte utenlandske investeringer (økte "desinvesteringer"). Om en ser på den delen av de utenlandske investeringene som gjøres i norske aksjer, holdt disse seg på et "normalt" nivå i 1991 sammenliknet med de foregående fem årene, og utgjorde 4,2 milliarder kroner (opplysninger fra Norges Bank).

Samlet kjennetegnes utviklingen i de utenlandske investeringene i Norge på 90-tallet av stabile investeringer i aksjer, kombinert med et kraftig fall i utenlandske investorers langsiktige lån til datterselskaper i Norge.

Et mindre teknisk og mer interessant spørsmål er hvorfor noen utenlandske investorer de siste årene har valgt å foreta denne konverteringen. En slik drøfting vil kreve opplysninger om hvilke investorer som har foretatt omdisponeringen, og i hvilke norske selskaper og bransjer investeringene er gjort. Norges Banks statistikk gir ikke opplysninger om den enkelte investor, slik at det ikke er mulig å drøfte dette nærmere. En svært generell forklaring kan likevel være at de utenlandske investorene ser muligheter for økt avkastning på kapitalen knyttet til de langsiktige lånene ved plassering i andre land.

Som nevnt innledningsvis, er det på bakgrunn av denne statistikkens vanskelig å trekke noen klare slutninger om eventuelle endringer i utenlandske investorers vurdering av norsk næringsliv som investeringsobjekt. Til det er statistikkgrunnlaget for mangelfullt, og de underliggende årlige variasjonene for store.

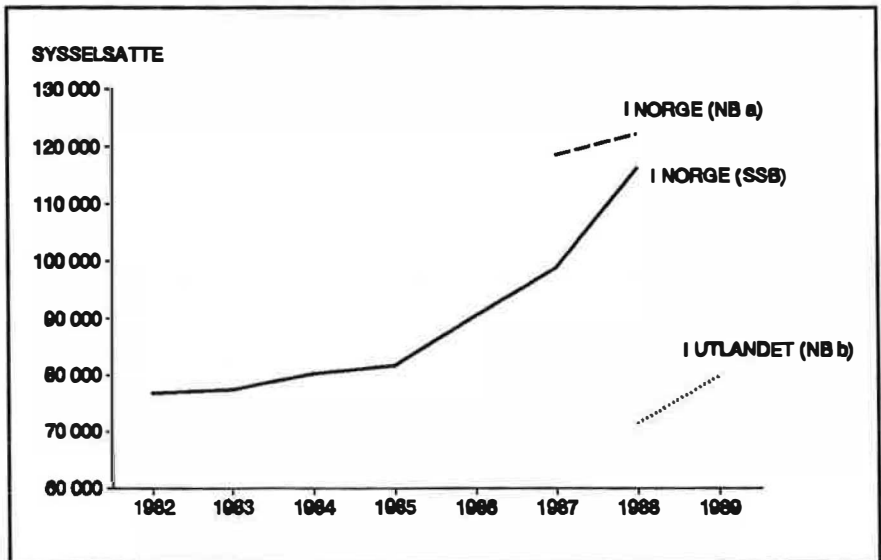
Syssetting

Hvor stor syssetting omfattes av det utenlandske eierskapet i norsk økonomi og norsk eierskap i andre nasjoners virksomheter? Hva har kjennetegnet utviklingen på 1980-tallet? Data for å besvare dette spørsmålet lider av de samme manglene som er påpekt i kapittel 5.1. Figur 5.6 må følgelig leses med forsiktighet, og gir i beste fall et svært generelt bilde av utviklingen.

Statistisk Sentralbyrås statistikk ("SSB" i figur 5.6) viser at fra 1982 til 1989 har sysselsettingen i bedrifter (aksjeselskap) med 10 prosent eller større utenlandsk aksjeandel økt med nærmere 39 000 personer, eller rundt 50 prosent. En svakhet er at direkte investering kun knyttes til aksjekapital. Det vil si at utenlandske selskapers eierkontroll via lån til norske (datter-)selskaper ikke omfattes.

En større svakhet er at sysselsettingen bare knyttes til det direkte utenlandske eierskapet. Dermed omfattes ikke den norske sysselsettingen som indirekte kontrolleres av utenlandske interesser via eierskapet i førsteleddselskapet eller konsernspissen. Den samlede sysselsettingen i Norge som kontrolleres av utenlandske direkteinvesteringer, via direkte eller indirekte eierskap, må antas å være mer omfattende enn figur 5.6 gir uttrykk for. Hvor mye større vet man ikke før Statistisk Sentralbyrå prioriterer å utarbeide statistikk som omfatter indirekte utenlandsk eierskap i norsk næringsliv, noe som teknisk sett er mulig å gjennomføre.

Figur 5.6 Sysselsetting knyttet til direkte investeringer i Norge og utlandet. Kilde: SSB og Hansen og Wamli/Norges Bank 1990



En annen svakhet, som trekker i motsatt retning, er at SSBs tall omfatter norske selskaper med et *samlet* utenlandsk eierskap på 10 prosent eller mer. Det bidrar til å overestimere sysselsettingen i norske selskaper som er kontrollert av utenlandske interesser, siden kriteriet for innflytelse og kontroll er at minst én enkelt utenlandsk investor har et eierskap på 10 prosent eller mer.

Figur 5.6 viser videre at Norges Banks anslag for sysselsettingen knyttet til *norske investeringer i utlandet* ("NB b" i figuren), er noe over halvparten så stor som sysselsettingen i forbindelse med direkte utenlandske investeringer i Norge. En slik sammenlikning bør strengt tatt ikke gjøres, blant annet fordi Norges Banks anslag også omfatter sysselsetting via indirekte eierskap i utlandet, noe SSBs statistikk for Norge som nevnt mangler. Norges Banks data omfatter den samlede sysselsettingen i en utenlandsk virksomhet der minst en norsk investor har 10 prosent eller mer av eierkapitalen, herav både aksje og lånekapital, i førsteleddselskapet eller konsernspissen (Hansen og Wamli 1990).

Når vi likevel presenterer de ulike beregningene i samme figur, er det dels for å gi en mer samlet oversikt, dels for å lyssette de mangler som kjennetegner norsk statistikk for inn- og utgående investeringer.

5.4 Nærmere om utenlandske investeringer i norsk næringsliv

Hvilke nasjoner investerer i Norge?

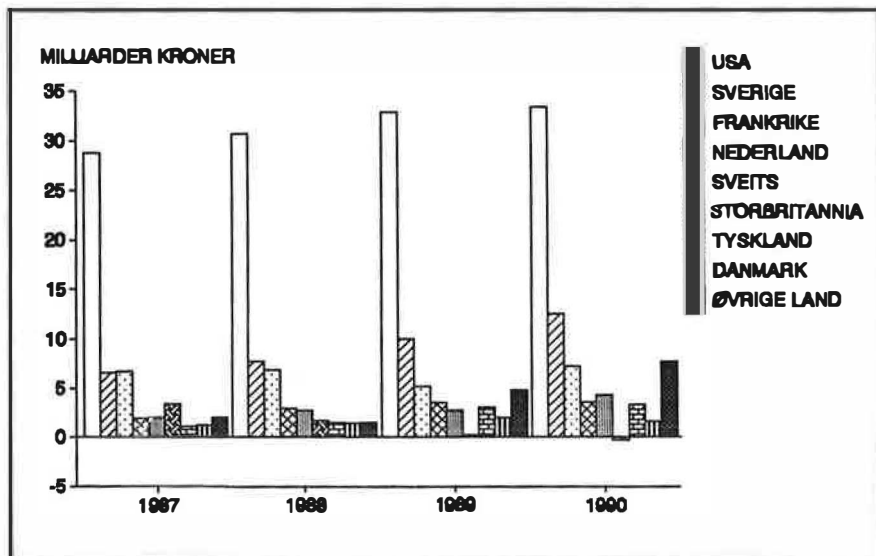
Hvilke nasjoners virksomheter investerer i Norge? Spørsmålet kan besvares både i forhold til den samlede beholdningen og i forhold til de løpende, årlige investeringsstrømmene. Først til nasjonenes samlede beholdning, eller eierskap.

Figur 5.7 viser at virksomheter med utgangspunkt i USA står for den langt største andelen av den utenlandske eierkapitalen i Norge, i underkant av 35 milliarder kroner i 1990. Videre framgår det at svenske virksomheter ligger som nummer to, med økende eierskap de siste fire årene.

Det mest interessante og slående trekket er at gruppen "øvrige land" har økt sitt eierskap og i 1990 passerte Frankrike, som tidligere har hatt den tredje største eierandelen i norsk næringsliv. Denne veksten, spesielt i 1989 og 1990, var forårsaket av noen få betydelige investeringer, i første rekke fra Japan og Finland (Hansen og Wamli/Norges Bank 1991). De japanske investeringene ble foretatt fra 1989, og rettet seg mot oljesektoren (hovedsakelig investeringer i form av langsiktige lån.) Det samme gjaldt hovedtyngden av de finske investeringene.

Et spørsmål som i dag ikke lar seg besvare, men som likevel er høyst aktuelt, er om disse årene representerer

Figur 5.7 Utenlandsk eierskap i Norge, fordelt på nasjoner. Kilde: Norges Bank

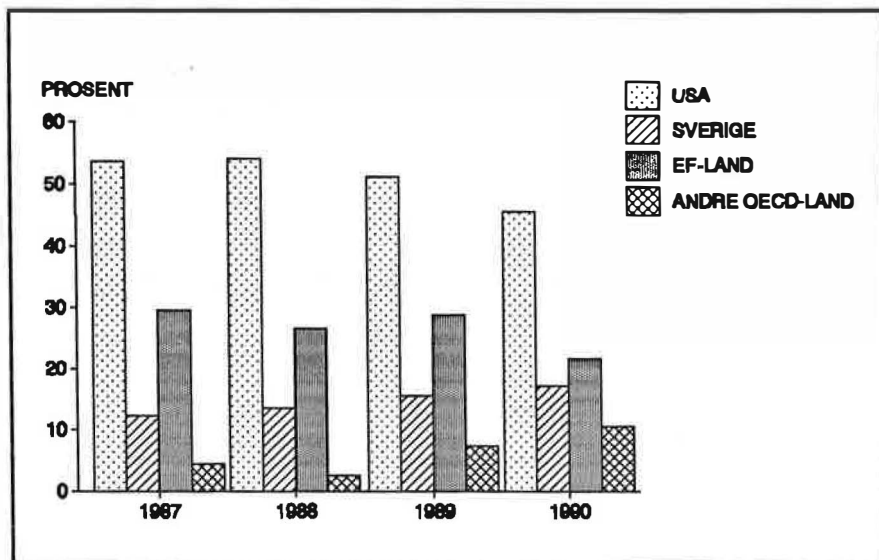


begynnelsen på et nytt investeringsmønster med økende japanske investeringer og eierandeler i norsk økonomi. Japanske investorer har så langt ikke vurdert norsk næringsliv utenom petroleumssektoren som tilstrekkelig attraktivt.

Figur 5.8 viser de samme utviklingstrekkene som figur 5.7, men landene er gruppert noe annerledes enn i den foregående figuren. Blant annet er EF-landene slått sammen. EFs samlede andel av utenlandsk kapitalbeholdning i Norge har avtatt noe de siste fire årene, på samme måte som for USA. Dette motvirkes av de økte eierandelene for svenske investorer og, som nevnt, investorer fra gruppen "andre OECD-land" (Japan og Finland).

Hvis vi går fra beskrivelser av de samlede investeringene til de løpende årlige investeringene, gir figur 5.9 et mer nyansert bilde av utviklingen enn beholdningstallene i figur 5.8. Et hovedtrekk er at virksomheter fra USA og Storbritannia de siste fire årene har hatt negative nettoinvesteringer, det

*Figur 5.8 Utenlandsk eierskap i Norge, fordelt på USA, EF og Sverige.
Kilde: Norges Bank*

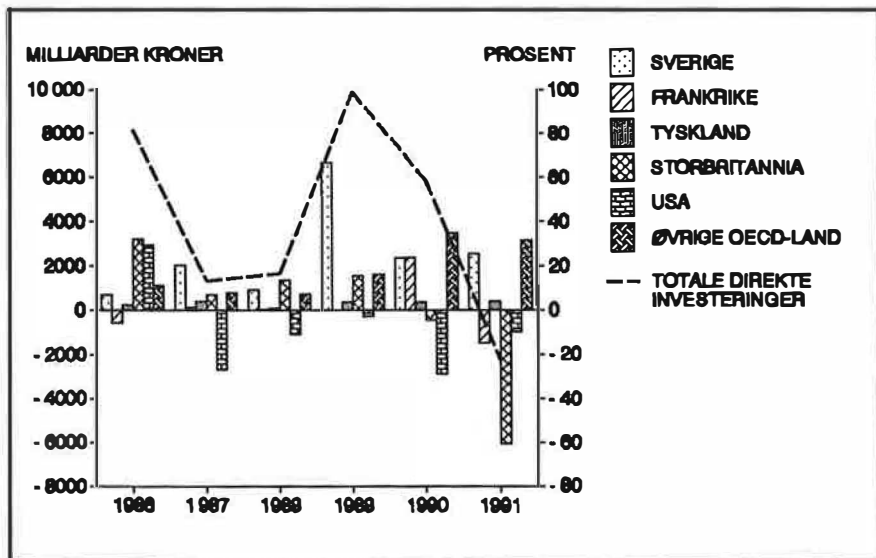


vil si at de har trukket mer kapital ut av Norge enn de har investert. Dette gjelder spesielt britiske virksomheter i 1991, noe som i stor grad bidro til at de direkte nettoinvesteringene samlet ble negative i 1991.

Den betydelige reduksjonen i britisk eierskap i Norge har som nevnt teknisk sett sammenheng med noen få store virksomheters konvertering av langsiktige lån til norske datterbedrifter over til norske banker.

Et annet hovedtrekk ved figur 5.9 er de økte nettoinvesteringene fra svenske virksomheter og fra "andre OECD-land" de seneste årene. Som nevnt består "andre OECD-land" i hovedsak av investeringer fra Japan og Finland. Samlet reiser de reduserte amerikanske og britiske investeringene og de økende svenske, japanske og finske investeringene et spørsmål om det er visse norske næringer som tiltrekker investeringer, mens andre vurderes som mindre attraktive for utenlandske investorer?

Figur 5.9 Årlige utenlandske direkte nettoinvesteringer i Norge 1985-1991. Kilde: Norges Bank

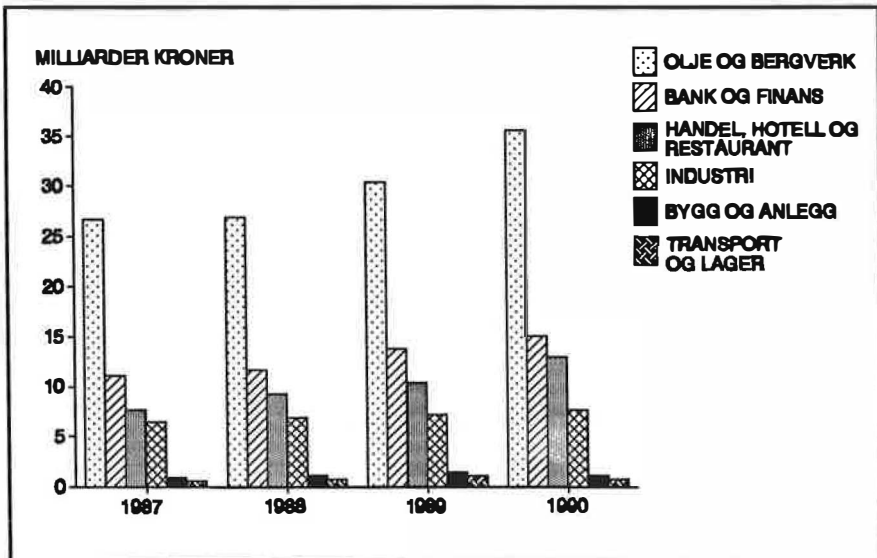


I hvilke næringer investerer utenlandsk kapital?

I hvilke deler av norsk næringsliv eier og investerer utenlandske virksomheter? Hvis vi først ser på fordelingen i kroner og øre, viser figur 5.10 at det i overveiende grad er olje- og gassvirksomheten som har hatt tiltrekningskraft på utenlandsk kapital det seneste tiåret. Investeringene utgjorde samlet sett i 1990 en utenlandsk eierandel på i underkant av 40 milliarder kroner.

Gruppen "bank og finans" omfatter rundt 15 milliarder kroner i direkteinvestert utenlandsk kapital. Ved siden av bank- og finansieringsvirksomhet inngår forsikringsvirksomhet, eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting i denne gruppen. "Varehandel, hotell og restaurant" er den sektoren som har den tredje største utenlandske eierandelen. "Industri" kommer på fjerde plass, med et innslag av utenlandsk kapital på rundt 7 milliarder.

Figur 5.10 Utenlandske direkteinvesteringer i Norge, fordelt på næring. Beholdning (Mrd. kroner)¹¹. Kilde: Norges Bank

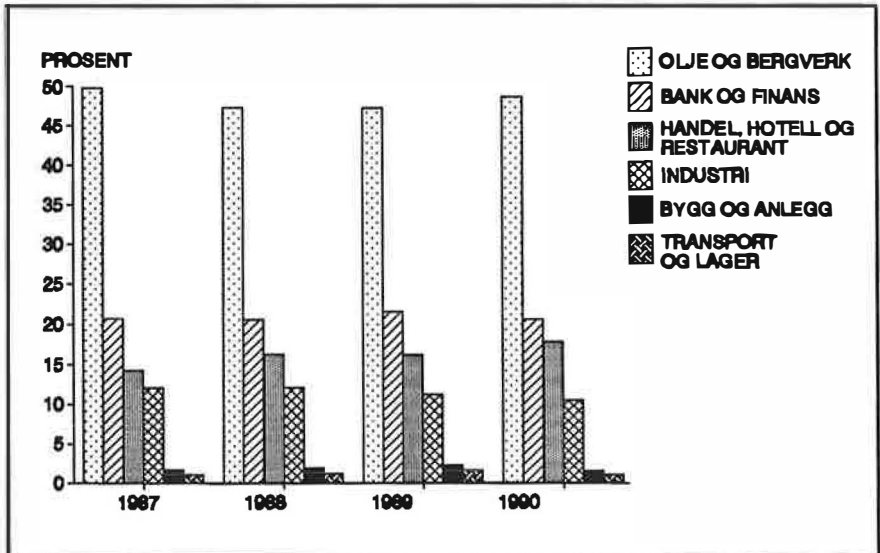


Figur 5.11 viser samme bilde, denne gang med den prosentvise fordelingen på ulike næringer. Vi ser at rundt 50 prosent av det utenlandske eierskapet gjenfinnes innen olje- og gassvirksomheten. Industriens andel av utenlandsk eie utgjør rundt 13 prosent. Sammenliknet med variasjonene i de ulike lands investeringer (se figur 5.7) er stabiliten i den næringsmessige fordelingen av utenlandsk eierskap på 80-tallet påfallende.

Hvilke nasjoners virksomheter investerer i hvilke norske næringer?

De to foregående figurene viste at rundt halvparten av de samlede utenlandske direkteinvesteringene har gått til olje- og gassvirksomheten. Videre har vi sett at det er virksomheter hjemmehørende i USA som står for det største utenlandske eierskapet i norsk næringsliv. Et spørsmål er til hvilke norske næringer investorer fra ulike land kanaliserer de direkte investeringene.

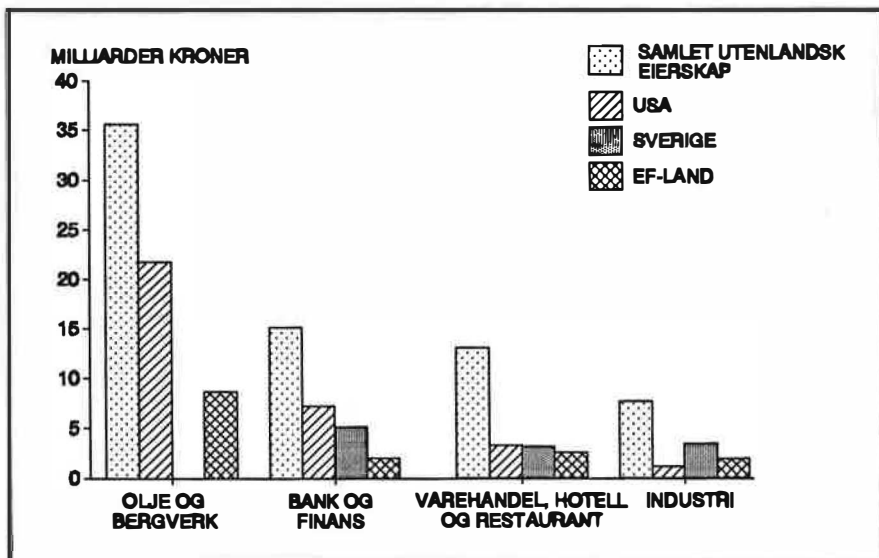
Figur 5.11 Utenlandske direkteinvesteringer i Norge, fordelt på næringer. Beholdning i prosent. Kilde: Norges Bank



Figur 5.12 viser at investorer fra USA i overveiende grad kanaliserer investeringene til olje- og gassvirksomheten. Av figur 5.13 ser vi at noe over 60 prosent av den samlede beholdning av utenlandske investeringer i denne sektoren av norsk økonomi kommer fra virksomheter hjemmehørende i USA. Noe mer overraskende er det kanskje at amerikanske virksomheter også står for den største *beholdningen* av utenlandske direkteinvesteringer i norsk bank- og finansieringsvirksomhet og, ved siden av svenske virksomheter, i varehandel og hotell- og restaurantbransjen.

Som nevnt tidligere er det utenlandske investeringsnivået i norsk industri lavt sammenliknet med de tre nevnte næringene. Amerikanske investorerers interesser i norsk industri utgjør for eksempel bare 5 prosent av deres direkte investeringer i olje- og gassvirksomheten. EF-landenes direkte investeringer i olje og gass er like store som de totale uten-

Figur 5.12 Utenlandske investeringer etter norske næringer og investorernes hjemland, 1990, i kroner. Kilde: Norges Bank. (Tall for svenske virksomheters interesser i olje- og gassvirksomheten er ikke oppgitt)

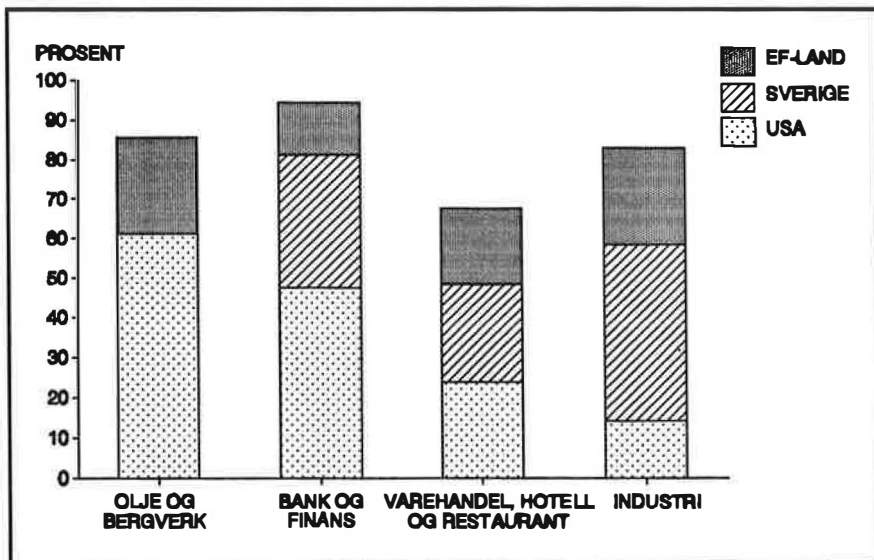


landske eier-interessene i norsk industri. Det er i første rekke svenske virksomheter som vurderer norsk industri som attraktiv, idet de står for noe under halvparten av de samlede utenlandske investeringene.

Avkastning og totalrentabilitet

Drivkreftene som ligger til grunn for det ulike utenlandske investeringsengasjementet i forskjellige norske bransjer, er sammensatt av en rekke forhold, knyttet til trekk både ved norsk næringsliv generelt og ved ulike bransjer spesielt, samt utenlandske virksomheters selskapsstrategier. I denne sammenhengen vil det føre for langt å drøfte dette nærmere, og vi gjengir nedenfor tall for avkastning knyttet til de utenlandske interessene i ulike norske bransjer.

Figur 5.13 Andeler av utenlandske investeringer etter norske næringer og investorenes hjemland, 1990, i prosent. Kilde: Norges Bank. (Tall for svenske virksomheters interesser i olje- og gassvirksomheten mangler)

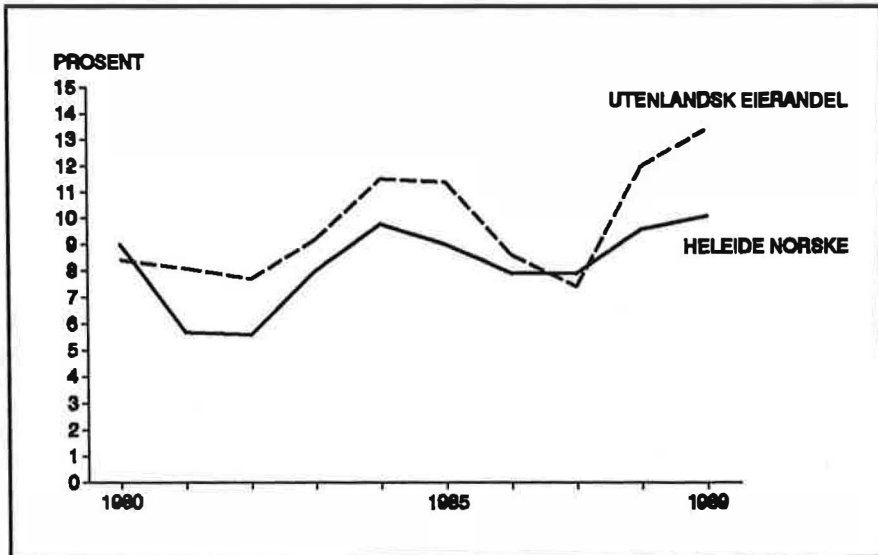


Totalrentabiliteten i industrien på 80-tallet har vært rundt to-tre prosentenheter høyere for utenlandskkontrollerte selskaper³ enn for heleide norske selskaper (figur 5.14).

Midttun, Noreng og Nygaards fant i sin undersøkelse (1987) av utenlandske investeringer i norsk industri fram til 1985 at det var en tendens til høyere utenlandske eierandeler i industribransjer der lønnsomheten var høyest, som produksjon av ikke-jernholdige metaller og kjemiske råvarer. Et viktig unntak var produksjon av maskiner, der lønnsomheten har vært lav, samtidig som den utenlandske eierandeler (målt i form av aksjekapital) var relativt høy.

I den samme undersøkelsen fant man en viss sammenheng mellom lønnsomhet (totalrentabilitet) og utenlandske eier-

Figur 5.14 Totalrentabilitet for heleide norske selskaper og selskaper med utenlandske eierandeler, industri. 1980–1990. Kilde: SSB Regnskapsstatistikk

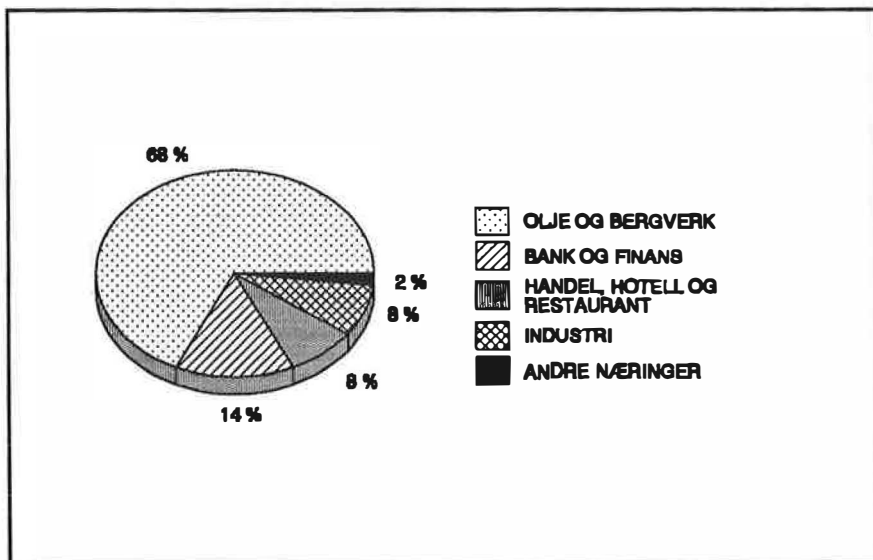


³ Med utenlandskkontrollert selskap menes selskap der minst én utenlandsk investor har direkte interesser tilsvarende 10 prosent eller mer av eierkapitalen.

andeler innenfor industrien, idet selskap med en utenlandsk eierandel mellom 20 og 50 prosent gjennomgående hadde best lønnsomhet. Det er med andre ord ikke belegg for at heleide utenlandske selskaper innenfor en bransje er mer lønnsomme enn minoritetside utenlandske selskaper i samme bransje. En grunn til dette kan være at selskaper med balansert norsk og utenlandsk eierskap (mellom 20 og 50 prosent utenlandske eierandeler – "joint ventures") åpner for gjensidig utnyttning av komparative fortrinn. En annen grunn kan være at multinasjonale selskaper delvis kan skjule lønnsomheten gjennom internprising.

Den totale avkastningen utenlandske virksomheter hadde på sine samlede direkteinvesteringer i Norge var i 1990 på 12 milliarder kroner (Norges Bank). 3,9 milliarder, eller rundt 30 prosent av fortjenesten, ble reinvestert i norsk næringsliv, mens 8,2 milliarder (ca. 70 prosent) ble tatt ut i form av aksjeutbytte m.m.

Figur 5.15 Fordeling av den samlede avkastningen på utenlandsk direkteinvestert kapital i Norge, etter næring. 1990. Kilde: Norges Bank



Figur 5.15 viser fordelingen av den samlede avkastningen på det utenlandske eierskapet i Norge, og viser olje- og gasssektorens dominans. Mens rundt 50 prosent av det utenlandske eierskapet finnes innen olje- og gasssektoren, utgjør sektoren nærmere 70 prosent av den samlede avkastningen. Investeringer i norsk olje- og gassvirksomhet gir den beste lønnsomheten, noe som forklarer det relativt store innslaget av utenlandske investeringer i denne bransjen sammenliknet med annet norsk næringsliv (en nærmere belysning av lønnsomheten i norsk industri er gitt i kapittel 4).

Utenlandsk eierskap på Oslo Børs

Et nærliggende spørsmål er hvordan det utenlandske eierskapet har utviklet seg i forhold til den samlede aksjeverdien på Oslo Børs. 1980-tallet kjennetegnes av jappekultur og en enorm vekst i aksjemarkedet. Den samlede omsetningen på Oslo Børs steg fra 1,7 milliarder kroner i 1982 til uante 60 milliarder fem år senere, en vekst på 3530 prosent i løpende priser. I 1990 var omsetningen nådd 88,2 milliarder kroner.

Figur 5.16 og 5.17 viser utviklingen i eierskapet ved Oslo Børs, målt som aksjenes løpende markedsverdi i denne turbulente perioden. Av figur 5.16 ser vi at utenlandske interesser økte sitt eierskap i norsk økonomi, fra 18 prosent i 1984 til 26 prosent i 1991, tilsvarende en vekst på i overkant av 40 prosent. Dette tallet må ses i lys av at Oslo Børs omfatter store norske virksomheter, og at en rekke betydelige utenlandske, heleide selskaper ikke er børsnotert.

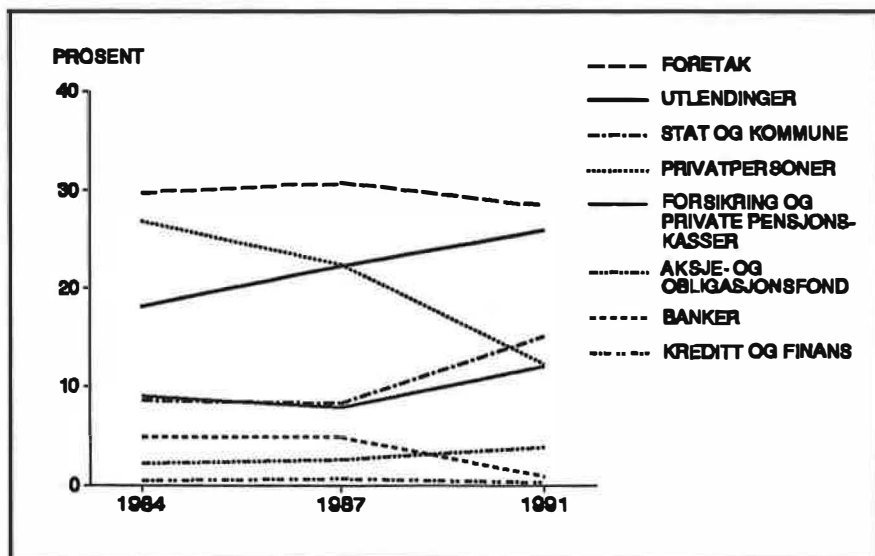
Samtidig går det fram at stat og kommune fordoblet sitt eierskap, fra 8 til 15 prosent av aksjeverdien. Veksten har i hovedsak kommet de seneste årene. Utviklingen motsvares av en halvering av eierandelene for private personer, fra 26,9 til 12,3 prosent av aksjeverdien. Dessuten har også bankene redusert sine eierandeler, fra nærmere 5 til snau 1 prosent av den samlede aksjeverdien.

Foretak har hatt en stabil andel av eierskapet i hele perioden, rundt 30 prosent. Utviklingen i eier-/aksjonærstrukturen i norsk næringsliv på 80-tallet kan oppsummeres i to punkter:

- Det er utenlandske interesser og stat og kommune som har økt eierskapet i norsk næringsliv på 80-tallet, samt i noe mindre grad forsikring og private pensjonskasser.
- Dette motsvares av at private personer og bankene har redusert sine eierandeler tilsvarende. Private foretak har hatt en stabil eierandel i perioden, med en svak nedgang de siste par årene.

Sammenlikning av utenlandsk eierskap i ulike nasjoners næringsliv er problematisk av flere grunner, dels fordi statistikkgrunnlaget er usikkert, dels fordi sammenhengen mellom ulike former for "eierskap" (aksjer, lån, uformell kontroll m.m) og innflytelse/kontroll varierer fra en nasjon til en annen. Generelt kan en likevel si at innslaget av utenlandsk

Figur 5.16 Utvikling i eierstrukturen ved Oslo Børs, 1984–1991.
Kilde: Oslo Børs

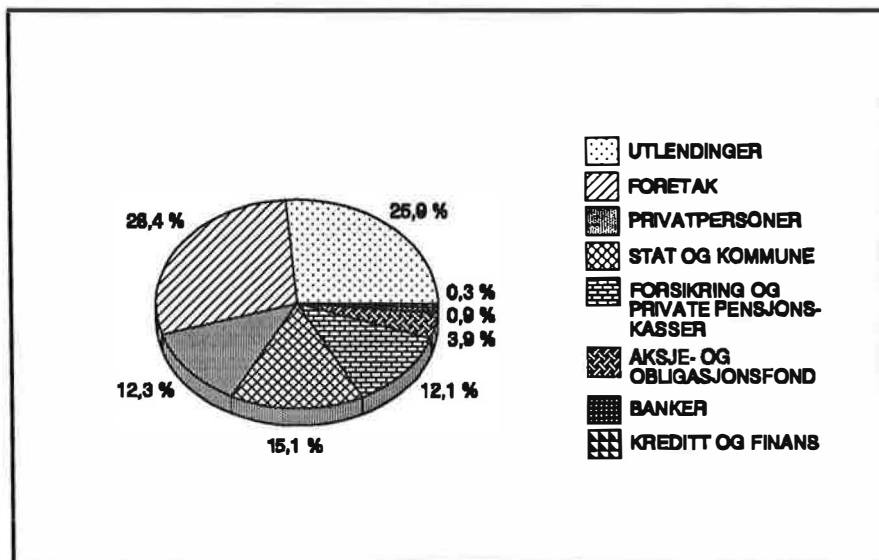


eierskap i norsk økonomi ligger rundt gjennomsnittet i OECD. Canada og Japan har representert ytterpunktene. I underkant av halvparten av de sysselsatte i Canada arbeidet på 70-tallet i et selskap med 50 prosent eller større utenlandsk eierinteresse. Tilsvarende tall for 1978 var 1,8 prosent for japansk næringsliv og for Norge ca. 13 prosent (i selskaper med 20 prosent eller større utenlandsk eierandel) (Midt-tun, Noreng og Nygaard 1987).

5.5 Norske investeringer i utlandet

Det samlede norske eierskapet i utlandet var i 1989 på rundt 36 milliarder kroner, mens tilsvarende utenlandsk eierskap i Norge var på rundt 75 milliarder kroner. Når det gjelder de årlige direkteinvesteringene (strømningstallene) inn og ut av Norge, utgjorde norske nettoinvesteringer i utlandet i 1991 rundt 12 milliarder kroner, mens utenlandske investorer trakk mer kapital ut av Norge enn de investerte, ca. 2 milliarder i

Figur 5.17 Eierstrukturen ved Oslo Børs, 1991. Kilde: Oslo Børs



negative direkteinvesteringer (figur 5.4, 5.5 og 5.6). 1991 er slik sett et høyst uvanlig år, idet Norge i hele etterkrigstiden fram til begynnelsen av 80-tallet har vært nettoimportør av direkteinvesteringer.

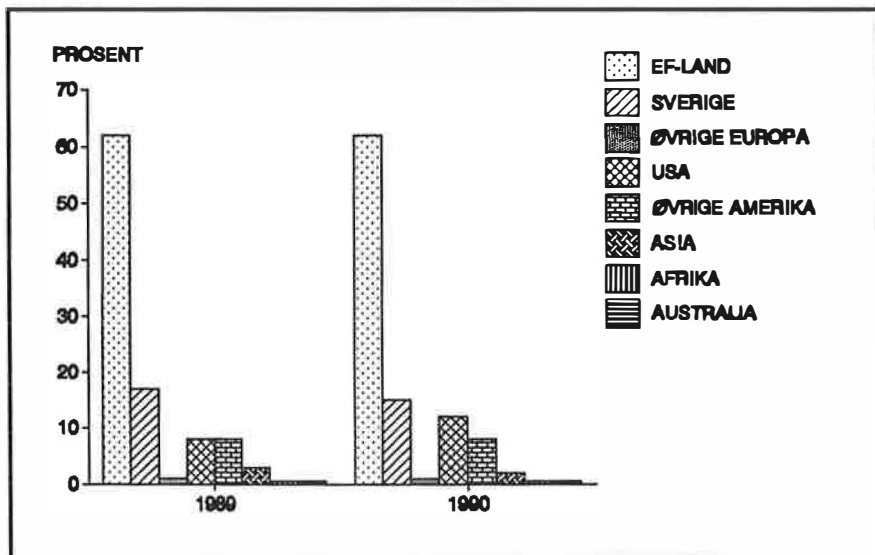
I siste halvdel av 80-tallet har de utgående investeringene gjennomgående vært større enn de inngående, samtidig som de utenlandske investeringene i Norge har vært positive.

Sysselsettingen knyttet til virksomheter der en eller flere norske investorer eier 10 prosent eller mer av eierkapitalen, utgjorde i 1989 i underkant av 80 000 personer (figur 5.5).

I hvilke nasjoner investerer norsk næringsliv?

Av figur 5.18 ser vi at over 60 prosent av den norske beholdningen i utenlandske virksomheter (rundt 22 milliarder) er lokalisert til EF-landene. Norsk eierskap i Sverige, utgjør i overkant av 10 prosent av det samlede norske eierengasjementet i utlandet, en noe større andel enn i USA og Amerika for øvrig.

Figur 5.18 Norsk direkteinvestert kapital i utlandet etter nasjon og region. Kilde: Norges Bank

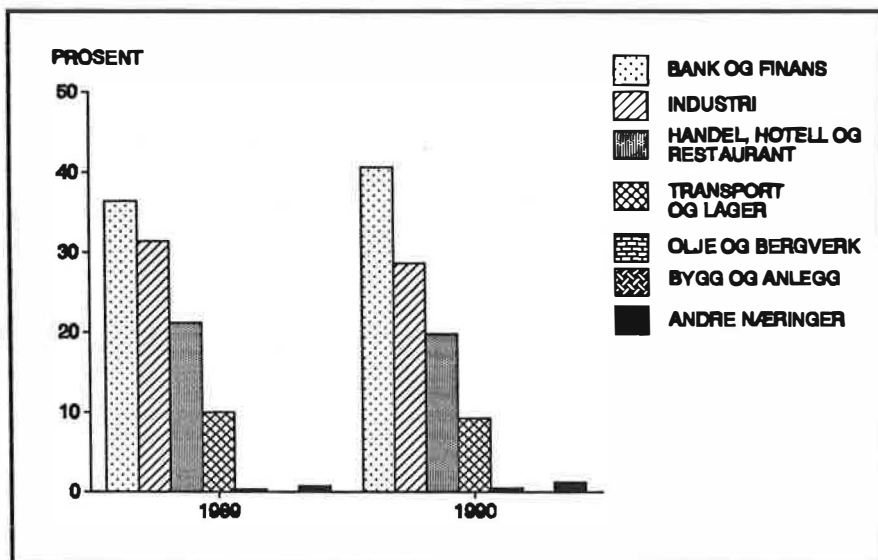


I hvilke næringer i utlandet investerer norsk næringsliv?

Hvilke utenlandske næringer vurderes som attraktive av norske investorer? Kanskje noe overraskende har det vært bank og finansieringsvirksomhet som har tiltrukket den største andelen, i overkant av 40 prosent av norske investeringer i utlandet (figur 5.19). Den høye andelen har sammenheng med at det på slutten av 80-tallet ble foretatt en rekke betydelige eiendomsinvesteringer, samt at norske investorer har kjøpt seg inn i utenlandske selskaper innen tjenesteytende næringer.

Rundt 30 prosent av det norske eierskapet i utlandet er i industrien. Et spørsmål er hvem som investerer i utlandet, hvilke norske næringer som kanaliserer norske utgående investeringer.

Figur 5.19 Norsk direkteinvestert kapital i utlandet, etter utenlandsk selskaps næring. Kilde: Norges Bank



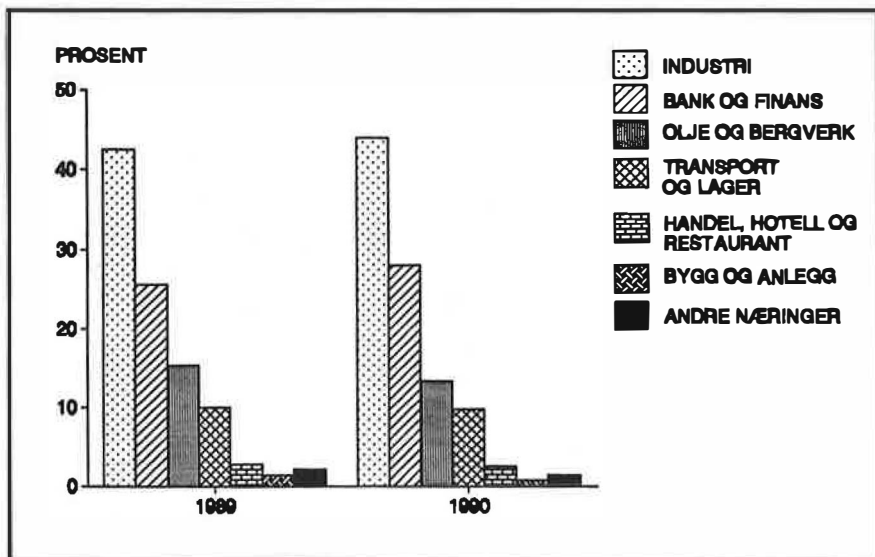
Hvilke norske næringer investerer i utlandet?

Den langt største delen av de utgående direkte investeringene kommer fra norsk industri (rundt 45 prosent eller 15 milliarder kroner). Det er med andre ord en større dominans av industrivirksomheter på investorsiden i norsk næringsliv enn på mottakersiden i utlandet.

Dette er ikke overraskende da norsk industri tradisjonelt har eksportert deler av sine produkter via egne utenlandske salgsselskaper. Dette kommer blant annet til uttrykk ved at gruppen "handel, hotell og restaurant", som omfatter salgsselskaper, står for en større andel av investeringene på mottakersiden enn på investorsiden (respektive 23 prosent (figur 5.19) og 3 prosent (figur 5.20)).

Det samme forholdet gjør seg også gjeldende for virksomheter innen næringsgruppen "olje og bergverk". Rundt 13 prosent av de norske investeringene i utlandet kommer fra denne næringsgruppen, mens under 1 prosent går til utenlandske virksomheter innen olje og bergverk.

Figur 5.20 Norsk direkteinvestert kapital i utlandet, etter den norske investorens næring. Kilde: Norges Bank



Investorer innen "transport og lagring" holdt seg i stor grad til utenlandske selskaper i samme næringsgruppe.

Om vi sammenlikner fordelingen av norske investeringer i utlandet med de utenlandske investeringene i norske næringer, ser vi at norsk industri skiller seg ut. Dels ved at utenlandske investorer i relativt liten grad kanaliserte sine investeringer til denne næringen, dels ved at norske industrivirksomheter er de mest aktive investorene i utlandet. Det tilflytter relativt lite utenlandsk kapital til norsk industri, samtidig som norske industrivirksomheter står for den største strømmen av direkteinvestert kapital ut av norsk økonomi.

Nærmere om industriens internasjonaliseringsprofil

Vi har sett at det er et lite antall større norske selskaper som preger de direkte investeringene i utlandet. De ti største norske investorene i utlandet sto for ca. 65 prosent av de 36 milliardene som ble investert i utlandet (Hansen og Wamli 1991A). Halvparten av de samlede norske investeringene i 1989 fordelte seg på 15 utenlandske selskaper. Den foregående figuren viste at virksomheter innen norsk industri står for den største delen av de utgående direkte investeringene.

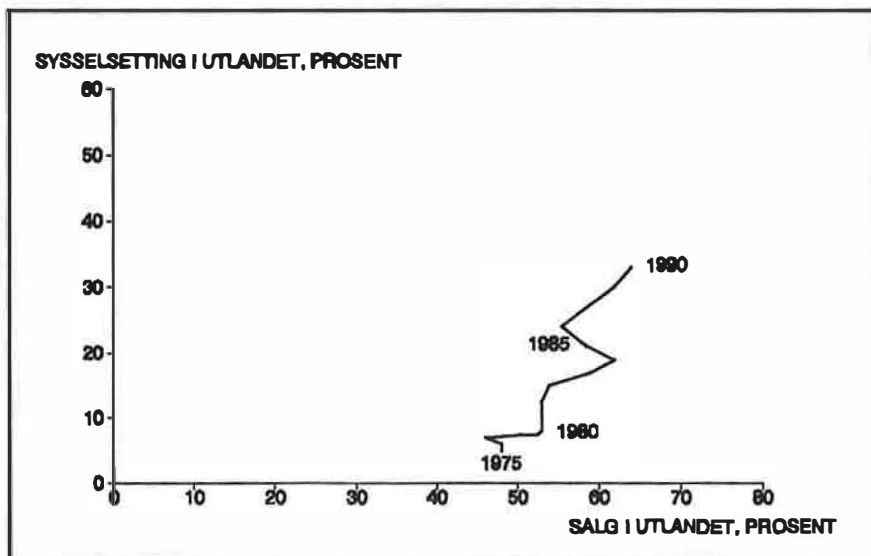
En belysende og interessant framstilling av norsk industris engasjement i utlandet kan en få ved å sammenstille andelen av den samlede sysselsettingen de norske konsementene har i datterselskaper i utlandet med andelen av konsementenes samlede omsetning i utlandet. Trond Hammervoll og Per Heum har med utgangspunkt i SNFs database over de største norske industrikonsementene foretatt en slik framstilling av det som kan betegnes som "internasjonaliseringsprofilen" for de tretti største industrikonsementene i Norge. (Hammervoll og Heum 1992, Arbeidsnotat for sysselsettingsutvalget)

Figur 5.21 viser at de tretti største industrikonsementene i Norge fra begynnelsen av 80-tallet har fulgt en internasjonaliseringsprofil med økende grad av engasjement i utlandet. Dette gjenspeiles for øvrig som nevnt i at norsk økonomi på begynnelsen av 80-tallet gikk fra å være netto importør, til å

være netto eksportør av direkte investeringer. Mens konserne-
nes sysselsettingen i utlandet i 1975 utgjorde rundt 7 prosent
av den samlede sysselsettingen, hadde den utenlandske
andelen av sysselsettingen økt til rundt 35 prosent i 1990.
Den samme utviklingen, om enn i noe svakere grad, har
skjedd på omsetningssiden. Konsernene omsatte i 1975 i
underkant av 50 prosent utenfor Norge, mens den tilsvarende
salgsandelen i utlandet i 1990 var vokst til rundt 65 prosent.

Konsernenes økende satsing på produksjonsmessig fotfeste
i utlandet gir et samlet uttrykk for det enkelte store industri-
konsernets strategiske planlegging og investeringsbeslutnin-
ger. Virkningene av denne internasjonaliseringsprosessen er
usikker. "Hvorvidt dette vil manifestere seg i et mer solid
grunnlag for deres framtidige virksomhet i Norge, eller om
det representerer en form for utflagging, er et åpent spør-
smål." (Hammervoll og Heum 1992:22)

*Figur 5.21 Internasjonaliseringsprofilen for de tretti største industri-
konsernene 1975–1990. Kilde: Hammervoll og Heum 1992*



Motiv for direkte investeringer i utlandet

Hammervoll og Heum peker på to sett av motiver for at selskaper velger å etablere produksjon i utlandet. Masseproduksjonspreget virksomhet (for eksempel "modne" bransjer som metallvareproduksjon og treforedling) preges av sterk kostnadskonkurranse. Reduksjon av transportkostnader, strategier for markedsdominans og forsøk på å restrukturere bransjen internasjonalt kan være viktige drivkrefter bak direkteinvesteringer i utlandet. Investeringene kjennetegnes ofte av oppkjøp av utenlandske virksomheter og påfølgende omstrukturering. For mer kunnskapskrevende produksjon (blant annet kjennetegnet av høye FoU-kostnader) er motivene bak produksjon i flere land i større grad knyttet til behov for kundekontakt, deltakelse i industrielle miljøer og nettverk og mulighet for å levere produkter i rett tid ("just-in-time"-produksjonsopplegg).

Figur 5.22 viser internasjonaliseringsprofilen for de samme industrikonsernene, men nå inndelt etter konkurransetype ("utekonkurrerende" og "hjemmekonkurrerende" virksomhet; i den siste kategorien inngår også industrikonserner som i henhold til SSBs "standard for næringsinndeling" grupperes under "skjermet næring").

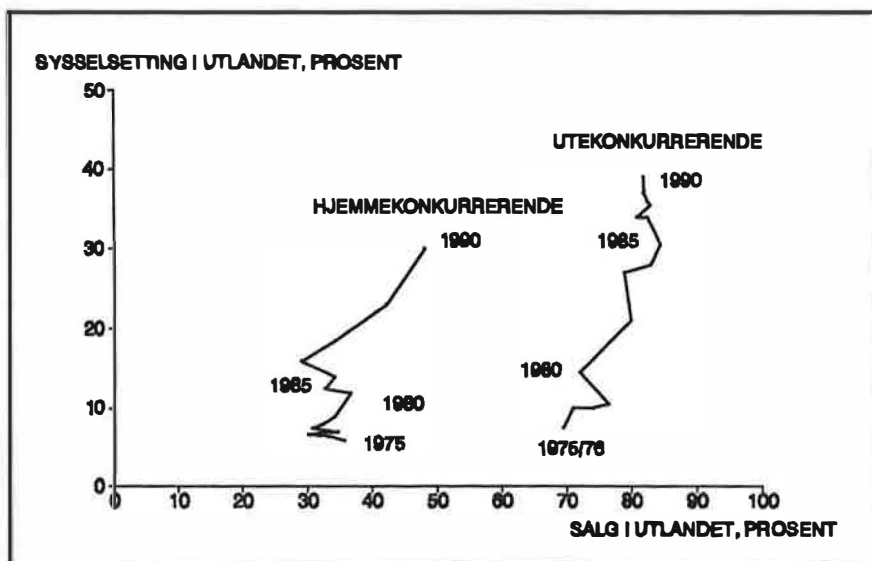
Inndelingen viser at de utekonkurrerende virksomhetene, som ofte sammenfaller med mer modne masseproduserende bransjer, har en større andel av både omsetningen og sysselsettingen i utlandet enn de skjermede og hjemmekonkurrerende industrikonsernene. Samtidig ser vi at også de tradisjonelt omtalte hjemmekonkurrerende industrikonsernene i stor grad har den samme internasjonaliseringsprofilen. Forskjellen ligger først og fremst i en lavere andel av salget i utlandet, ca. 50 prosent, mot nærmere 85 prosent for de utekonkurrerende. Mens en betydelig del av de utekonkurrerende virksomhetene økte sin produksjon i utlandet i første halvdel av

80-tallet,⁴ fant en relativt like kraftig utenlandsetablering sted for de "hjemmekonkurrerende" konsemenene noe senere, fra 1987 til 1990.

Med 50 prosent av salget og 30 prosent av sysselsettingen utenlands framstår den tradisjonelle inndelingen mellom "hjemmekonkurrerende" og "skjemmet" som lite treffende for disse konsemenenes virksomhet (Hammervoll og Heum 1992).

Framstillingen understreker at drivkreftene bak internasjonaliseringen av industrien omfatter både skjernet, utekonkurrerende og hjemmekonkurrerende industri, om enn med ulik tyngde. Dette underbygger perspektivet i kapittel 1 og 2 om

Figur 5.22 Internasjonaliseringsprofil for de tretti største industrikonsernene, etter konkurransetype. 1975–1990. Kilde: Hammervoll og Heum 1992



⁴ Den økte utenlandske sysselsettingsandelen i første halvdel av 80-tallet gjenspeiler trolig en internasjonal restrukturering av modne industribransjer, for norsk næringsliv representert blant annet ved Norsk Hydros og Elkems direkteinvesteringer i utlandet (Hammervoll og Heum 1992).

at næringsvirksomhet, spesielt industriell virksomhet, i økende grad er gjenstand for internasjonal konkurranse på stadig mer globale markeder.

Kapittel 6 Institusjonelle eiere – hvilken kapital, hvilken kompetanse?

6.1 Innledning

Kampen om kapitalen dreier seg om hvordan en skal skaffe til veie kapital, og om hvem som skal eie og forvalte denne kapitalen. Som vi har vært inne på i kapittel 3, står vi trolig foran et regimeskifte for kapitaldannelse i Norge. Tradisjonelt har den offentlige sparingen vært meget høy i Norge sammenliknet med andre OECD-land. I årene som kommer, er det rimelig å anta at en større andel av sparingen vil skje i privat sektor, blant husholdninger og bedrifter. Norge vil dermed komme mer på linje med andre land når det gjelder sparemønsteret.

Den økte private sparingen vil trolig bli en stadig viktigere kilde for egenkapital til næringslivet. Det fordrer imidlertid velfungerende kapitalmarkeder og mekanismer for kanalisering av den private sparingen til egenkapital. Ulike institusjoner som banker, aksjefond, forsikringsselskaper og pensjonskasser vil kunne spille en viktig rolle i denne kapitalformidlingen. Det vil i tilfelle aktualisere spørsmålet om institusjoner som aksjeeiere. Hva slags eiere vil institusjonene være? Vil de opptre som rene finansforvaltere, eller kan de også tenkes å utgjøre mer aktive, langsiktige eiere? Hva slags industriell kompetanse er det i så fall de representerer? En diskusjon om eierrollen er nødvendig, fordi mer enn risikokapital og finansielle investorer er det trolig aktive eiere med nødvendig industriell kompetanse til å utvikle bedrifter, som er en knapphetsfaktor.

Det som etterspørres, er finansmiljøer med et dobbelt siktemål, det vil si investorer som kan *sikre kapitaltilgangen*

og samtidig utgjøre en *kompetent eierbase*. En styrking av egenkapitalbasisen kan gi økt handlefrihet til risikofylt satsing på nye produkter og markeder. Dette er nødvendig for vekst og omstilling. Men utvikling og omstilling av bedrifter krever aktive eiere med industriell kompetanse. For norsk næringsliv er det trolig like viktig å utvikle eierrollen som å sikre kapitaltilførselen. Uten engasjerte eiere med et langsiktig lønnsomhetsperspektiv på bedriftsutvikling står man i fare for å tape kampen om kapitalen.

Institusjonsteser

Institusjoner har i økende grad erstattet personer på eiersiden i næringslivet de siste par tiår. Redusert eie i husholdninger motsvares av et voksende institusjonelt eie. Dette er en internasjonal tendens. Med institusjonelle eiere siktes det til forsikringsselskaper, banker, pensjonskasser/-fond, aksjefond og investeringsselskaper. I Norge er imidlertid institusjonelt eierskap lite utbredt. Litt avhengig av hvordan det defineres, utgjør institusjonelt eie rundt 12–14 prosent (14 prosent hos McKinsey, 12 prosent i *Dagens Næringsliv* 6.12.91). Tar en med foretak og staten, som er tungt inne i norsk næringsliv, er det institusjonelle eiet betydelig også i Norge.

I mange andre land utgjør institusjoner dominerende eiergrupper, og de spiller en sentral rolle i næringslivets kapitaltilførsel. I Storbritannia og USA er pensjonsfond blant de største eierne i næringslivet. Institusjonelle eiere i USA, i hovedsak pensjonsfond, kontrollerer ca. 40 prosent av aksjekapitalen i de børsnoterte selskapene (Drucker 1991:106). Disse institusjonene er også storforetakenes viktigste långivere. I Storbritannia, hvor institusjonelt eie er enda mer utbredt, er tilsvarende eierandel over 60 prosent (Taylor 1990:70, McKinsey 1991). Men selv om pensjonsfondene er store eiere, utøver de i liten grad et aktivt og strategisk eierskap. Til det er deres aksjeportefølje for spredt og institusjonelle ordninger for kollektiv handling for lite utviklet.

(Dette punktet utdypes i avsnitt 6.4 om pensjonskapitalismen.)

I Tyskland er bankene tungt inne på eiersiden. De tre største bankene kontrollerer rundt 60 prosent av aksjekapitalen i de største bedriftene, dels gjennom eget aksjeinnehav og dels ved at de forvalter aksjeinnehav på vegne av bankenes kunder. I Tyskland er det vanlig at fysiske personer deponerer sine aksjer i bankene, og etter tysk lov kan bankene forvalte og stemme for disse aksjene. De tyske bankene utøver også et aktivt eierskap, blant annet ved å delta i styrearbeid i bedrifter hvor de har aksjeinnehav (Drucker 1991:107, Hedlund m.fl. 1985). Forsikringsgiganter som selskapet Allianz er også en dominerende eier i tysk næringsliv (*Der Spiegel* 14/1992).

I Japan tilhører de fleste storforetakene et lite antall industrielle nettverk, såkalt "keiretsu". En keiretsu består vanligvis av en del bedrifter og med en bank og et handelshus i sentrale posisjoner i gruppen. 20–30 prosent av aksjekapitalen i de enkelte bedrifter eies av de andre selskapene i gruppen og av banken og handelshuset. Gruppens bank står vanligvis for så godt som all kredittgivning til medlemsbedriftene. Gruppen knyttes sammen gjennom eierforhold, långivning og personalmessig samarbeid (Drucker 1991:107, Hedlund m.fl. 1985).

Institusjonelt eierskap er velutviklet i alle de land som er nevnt her, men det er store forskjeller med hensyn til hvordan eierskapet utøves. I Tyskland og Japan er det institusjonelle nettverk som ikke bare har finansiell styrke, men også kompetanse til utøve en aktiv og strategisk eierrolle. Den tyske og japanske eiermodellen er karakteristisk for den *administrerte kapitalisme*. I USA og England er også institusjonene dominerende på eiersiden, men det er få kapitalister blant dem som kan være med og drive og utvikle bedriftene de eier (Taylor 1990:74). I den mer markedsorienterte *anglo-saksiske, eller engelsk-amerikanske, kapitalismen* utøves

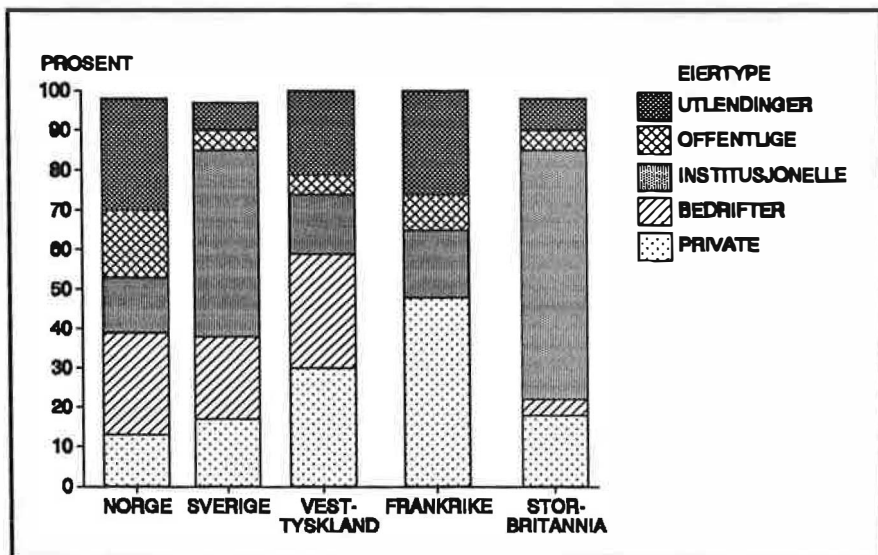
kontroll i større grad gjennom finansielle markedstransaksjoner.

Institusjonelle eiere i norsk næringsliv

Foreløpig spiller som nevnt institusjonelle eiere en marginal næringspolitisk rolle her i landet, jf. figur 6.1. Legale begrensninger har ført til at bankene aldri har vært særlig tungt inne på eiersiden i norsk næringsliv. Etter krisen i bankvesenet er de omtrent radert ut. Bankene, som kan plassere inntil 4 prosent av forvaltningskapitalen i aksjer, har redusert sin eierandel fra 5 prosent i 1984 til 0,6 prosent i 1991 (Oslo Børs, nøkkeltall august 1991, VPS, 2.1.1992).

Aksjefondene er en type institusjonelle eiere som er velegnet til å kanalisere husholdningssparing inn i aksjemarkedet. Selv om aksje- og obligasjonsfondene har økt sin eierandel fra 2,2 prosent i 1984 til 3,9 prosent i 1991, utgjør de foreløpig en relativt liten andel av eiergruppene (Oslo

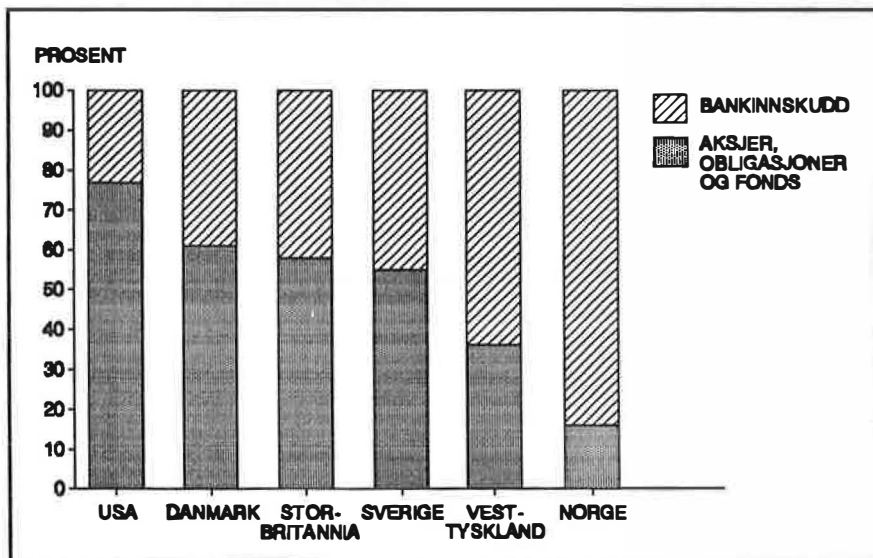
Figur 6.1 Eierstruktur i børsnoterte selskaper, utvalgte land. 1989.
Kilde: McKinsey



Børs, nøkkeltall august 1991). Aksjefondene kan imidlertid komme til å spille en viktigere rolle på lengre sikt. Som det framgår av figur 6.2, har norske husholdninger plassert en meget liten andel av sin finanssparing i verdipapirer. Nordmenn setter sine penger på bok, mens amerikanske, danske og engelske husholdninger i langt større grad plasserer sine sparemidler i aksjer og obligasjoner. Når husholdningenes finansielle sparing øker, vil kanskje større andeler av denne sparingen kanaliseres inn i aksjemarkedet, slik tilfellet er i mange andre land. Endringer i sparemønster vil imidlertid ikke skje over natten, og sparing i egenkapitalmarkedet må kanskje stimuleres i en overgangsperiode. Økt sparing i aksjer forutsetter også at det finnes velfungerende egenkapitalmarkeder.

Forsikringsselskaper og pensjonkasser er også institusjoner som har plassert langt mindre i aksjer enn det loven tillater. Dette er imidlertid en type institusjonelle eiere som har

Figur 6.2 Investeringer i finansinstrumenter i utvalgte land, 1988.
Kilde: McKinsey



forutsetninger for å utgjøre viktige kapitalkilder for næringslivet. Både livselskaper og pensjonskasser forvalter langsiktig sparekapital og kan dermed utgjøre stabile investorer. Det er også grunn til å tro at privat pensjonssparing som har vært i sterk vekst de senere årene, vil fortsette å øke. Dermed vil betydningen av den fondsbaserte pensjonskapitalen for tilførsel av egenkapital kunne bli ytterligere forsterket.

Dersom vi får en utvikling hvor institusjonelle eiere, i første rekke forsikringsselskaper, pensjonskasser og fond, blir viktigere i norsk økonomi og næringsliv, vil følgende problemstillinger måtte besvares:

- Hvorfor er det ønskelig å kanalisere pensjonskapital til næringslivet, hvilken rolle spiller slike institusjonelle investorer, og hvilken rolle kan de spille? Dette behandles i avsnitt 6.2 om pensjonskapital som eierkapital i norsk næringsliv.
- Hva er eierskap, og hvordan utøver institusjonelle eiere sine eierfunksjoner? Dette er temaet for avsnitt 6.3 om eierrolle og eierrettigheter.
- Behovet for tunge, nasjonale finansmiljøer og langsiktig eierskap vil øke med økt internasjonalisering. Har forvaltere av pensjonskapital de nødvendige forutsetninger for å utgjøre denne typen institusjonelle investorer? Dette drøftes i avsnitt 6.4 om pensjonskapitalismen og i avsnitt 6.5 om staten som eier.

I tråd med disse spørsmålene innledes kapitlet med en empirisk oversikt over kapitalforvaltning og plasseringsprofil i forsikringsselskaper og pensjonskasser. Hvilken rolle spiller disse institusjonene som kapital- og eierbase for næringslivet? Deretter dreies debatten over mot mer generelle spørsmål om selve eierfunksjonen. Hva innebærer eierrollen? Hva gjør eierne når de eier, hvilke rettigheter har de, og hvordan kan de utøve sitt eierskap? Denne teoretiske oversikten følges opp av en konkret diskusjon av ulike aspekter ved eierfunksjonen

til sentrale institusjonelle eiere i Norge. Her drøftes pensjonskapital som eierkapital og statens rolle som eier. Avslutningsvis diskuteres spørsmålet om hvilket eierskap som er "best" i et næringspolitisk og samfunnsøkonomisk perspektiv.

6.2 Pensjonskapital og rammevilkår

Dette avsnittet starter med å gi en kort beskrivelse av det norske pensjonssystemet, og det pekes på noen viktige momenter som taler for at vi vil få en økning av privat fondsbasert pensjonskapital i Norge. Deretter ser vi på hvor mye kapital som forvaltes av livselskaper og pensjonskasser, hvordan pensjonskapitalen plasseres, og hvilke rammevilkår livselskaper og pensjonskasser er underlagt. Skadeforsikringselskapene behandles ikke her (jf. "separasjonsprinsippet" i forsikringsloven om at livselskapene ikke må overta risiko i skadeforsikring).

Økt privat pensjonssparing?

Det offentlige pensjonssystemet i Norge er basert på en løpende overføring av inntekter fra yrkesaktive til yrkespassive. Finansieringen skjer i hovedsak via avgifter, men en stadig større del av inntektene må dekkes opp av offentlige tilskudd. Da folketrygden ble innført i 1967, la man opp til et blandingssystem med direkte overføringer supplert med fondsoppbygging. Inntektene fra fondet skulle utjevne avgiftsbelastningen i forhold til variasjoner i befolkningens sammensetning, samtidig som fondet kunne bidra til å øke landets sparing. Med folketrygdens etablering forventet man en nedgang i privat sparing. Overføringene til fondet stoppet imidlertid opp fra og med 1976. I dag kan folketrygden betegnes som et rent direkteoverføringssystem, et såkalt "pay as you go"-system, hvor den yrkesaktive befolkning finansierer de løpende utgifter gjennom årlige skatter og avgifter. For land uten fondert pensjonssparing, kan den demografiske

utviklingen bety økte finansieringsproblemer, dyrere kapital og svakere vekst. (The Economist, 20.6.1992)

Da folketrygden ble etablert, antok man også at behovet for privat pensjonssparing gradvis ville bli redusert ("crowding out"-effekt). I ettertid ser man imidlertid at det motsatte har skjedd. Den private pensjonssparingen har økt kraftig parallellt med veksten i folketrygden. Det har vært en sterk vekst både i kollektive tjenestepensjoner og i individuell pensjonsforsikring. Fra 1970 til 1989 økte antallet arbeidstakere med tjenestepensjoner fra 484 000 til 1 053 000. Dekningsgraden steg fra 40 til 58 prosent. Privat individuell pensjonsforsikring vokste også sterkt i løpet av 1980-tallet. Regnet i 1989-kroner ble veksten i innbetalte premier nær tredoblet fra 1980 til 1989, fra ca. 1 milliard til 3 milliarder kroner (Hippe og Pedersen 1991). Det var også en sterk vekst fra 1989 til 1990 (St.meld. nr. 2 1991).

Det er flere grunner som taler for at privat pensjonssparing vil fortsette å øke i årene som kommer. Antallet pensjonister vil øke som en følge av demografiske endringer (eldrebølgen). Det samme vil andelen av alderspensjonister med fullt opptjente rettigheter, og trolig også andelen uførepensjonister. Resultatet vil bli økt finansielt press på folketrygden. Folketrygdens utgifter legger nå beslag på en økende andel av Norges disponible bruttoinntekt. Fra 1967 til 1990 har utgiftsandelen vokst fra 8,0 til 18,8 prosent. Statstilskuddet til folketrygden var i 1990 på 40,5 milliarder kroner, og beregninger tyder på at en står overfor et finansieringsbehov på ca. 50 milliarder 1990-kroner i 2025 (St.meld. nr. 2 1991).

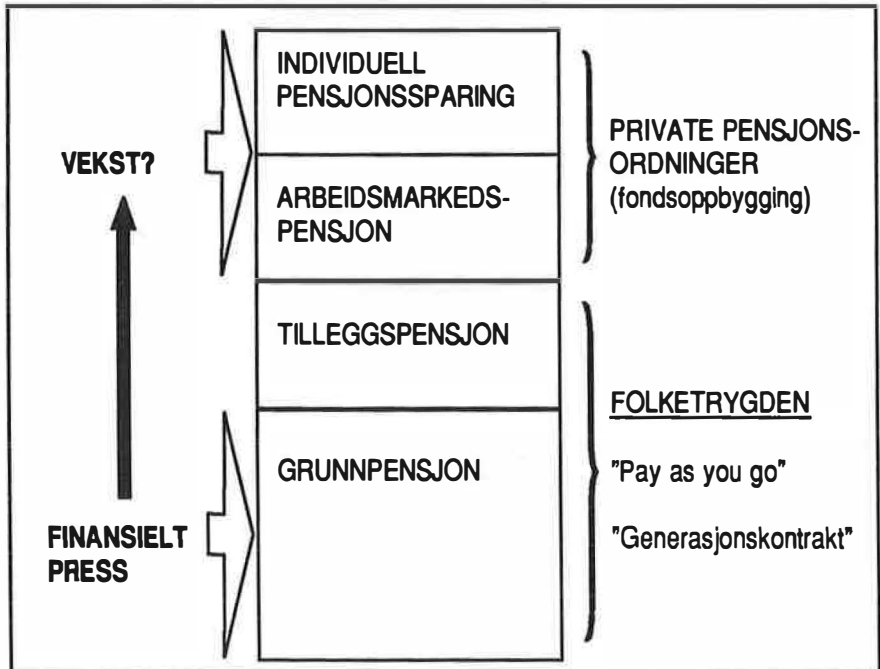
Dette finansieringsbehovet kan dekkes inn gjennom økte skatter, ved å redusere andre offentlige utgifter, ved å svekke nasjonalformuen – eller ved at pensjonssparing i økende grad skjer i privat regi. Veksten i tjenestepensjoner og individuelle pensjonsforsikringer tyder på at det siste allerede er tilfelle. Gradvise innstramminger i folketrygden med reduksjon i nivået på offentlige trygdeytelser, vil trolig i økende grad bli

forsøkt kompensert gjennom bedre arbeidsmarkedspensjoner, og delvis gjennom vekst i individuelle pensjonsforsikringer. Utviklingen i private pensjonsforsikringer vil imidlertid påvirkes av i hvilken grad de skattestimuleres.

Figur 6.3 viser en forenklet grafisk framstilling av det norske pensjonssystemet og de utfordringer det står overfor.

Kapitalforvaltningen i forsikringsselskaper og pensjonskasser er underlagt en rekke lover og forskrifter som påvirker adgangen til å investere i risikokapital.

Figur 6.3 Pensjonssystemets utforming og utfordringer



Regelverket for forsikringsselskaper

Forvaltning av forsikringsselskapenes kapital har tidligere vært regulert av henholdsvis lov om forsikringsselskaper av 29 juli 1911 (tilsynsloven) og penge- og kredittloven av 1965. Lovreguleringens viktigste formål har vært å oppnå størst mulig sikkerhet for forsikringstakernes penger.

Tilsynsloven inneholdt detaljerte regler for plassering av midler avsatt til livselskapets forsikringsfond. Reglene omfattet også livselskapenes sikkerhetsfond. Fra 1961 ble sikkerhetsfondet sammen med bonusfondet regnet som "frie fond" unndratt reglene for kapitalforvaltning. Samme år fikk selskapene utvidet adgang til å plassere midler i fast eiendom, og det ble åpnet for plassering i norske aksjer. Plassering i fast eiendom og aksjer måtte ikke overstige 12 prosent av den samlede forvaltningskapitalen.

Penge- og kredittloven påla livselskapene en betydelig plasseringsplikt i obligasjoner. Plasseringsplikten ble opphevet i 1985. Primærreservekrav ble innført i 1986, men opphevet igjen året etter.

Forsikringsselskapene reguleres nå av lov om forsikringsvirksomhet av 10. juni 1988 nr. 39 og lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner av 10. juni nr. 40 samt utfyllende forskrifter. Lovverk og forskrifter inneholder en rekke bestemmelser om begrensninger i forsikringsselskapenes virksomhet. Selskapenes evne til å tilføre risikokapital er i hovedsak begrenset gjennom følgende bestemmelser

Et forsikringsselskap kan ikke eie mer eller ved stemmegivning representere mer enn 15 prosent av aksjene i andre selskaper (§ 7-2). Det er heller ikke tillatt å plassere mer enn 20 prosent av forvaltningskapitalen etter siste års regnskap i aksjer og andre selskapsandeler (§ 7-4). Selskapene ligger fortsatt godt under disse maksimalgrensene. Det er imidlertid ønskelig at livselskapene skal bli en viktigere kilde for egenkapital til næringslivet. Fra flere hold hevdes det at rammebetingelsene begrenser selskapenes evne til å ta risiko.

Særlig gjelder det bestemmelsen om løpende kontoføring og regnskapsregelen om bruk av markedsverdiprinsippet.

Ifølge lov om forsikring (§ 8–1) skal livsforsikringsselskaperens overskudd (meravkastning) løpende fordeles mellom selskapet og kundene. Den del av selskapets overskudd som ikke går til skatt, utbytte og oppbygging av egenkapital (maksimalt 35 prosent av overskudd), skal årlig fordeles på den enkelte kontrakt. Beløp som er kontoført forsikringstakeren, kan ikke senere tilbakeføres for å dekke tap. Selskapet bærer dermed all risiko for et eventuelt underskudd, men får maksimum 35 prosent av overskuddet. Tidligere fikk forsikringstakeren en garantert årlig minsteavkastning pluss en bonus som ble fordelt ved utbetalingstidspunktet. Dette ga selskapene en "buffer" i ufordelte og ubeskattede fond, og dermed større evne til å ta risiko fordi soliditeten ikke ble svekket ved kortsiktige negative svingninger.

Markedsverdiprinsippet

Livsforsikringsselskapene er pålagt å følge markedsverdiprinsippet for inntekts- og tapsføring av gevinst og tap på aksjer og obligasjoner. Ifølge regnskapsloven skal slike omløpspapirer nedskrives til markedsverdi. Denne nedskrivningen er imidlertid ikke fradragsberettiget ved skattelikningen. Faller markedsverdien av omløpspapirene må derfor selskapene betale skatt på det urealiserte tapet, eller selge aksjene for å unngå skatt. Ifølge Hansen, Hersoug og Østbø (1992) kan et selskap som har store andeler av forvaltningskapitalen plassert i aksjer og obligasjoner, ved kraftige kursfall risikere at totalavkastningen kommer under den garanterte avkastningen. Siden underskuddet etter regelverket skal avregnes mot egenkapitalen, kan store deler av egenkapitalen gå tapt i løpet av ett år. Regelverket synes dermed å være utformet på en måte som svekker forsikringsselskaperens evne til å tåle risiko. Dersom det er tilfelle, kan selskapene hindres i å opptre som stabile eiere. Ved kursfall vil selskapene realisere tap gjennom salg for å unngå skatt på

tapet, og ved kursstigning oppmuntres de til å avhende aksjer for å kunne legge fram gode regnskaper. Det siste kan være viktig av konkurransemessige årsaker.

Soliditetsmessige problemer ved kursfall vil særlig kunne oppstå dersom grunnlagsrentene er høye. Ved årsskiftet 1991/92 påla imidlertid Kredittilsynet livselskapene å redusere grunnlagsrenten til 4 prosent, og å avsette 35 prosent av det regnskapsmessige overskuddet til egenkapital, skatt og utbytte. Kredittilsynet kan om nødvendig kreve tilbakeholdelse av mer enn 35 prosent. Siden kreditering per 31.12 først finner sted i løpet av våren det etterfølgende år, har livselskapene mulighet for å ta hensyn til en eventuell problematisk utvikling i de første månedene i det etterfølgende året. Livselskapene kan dessuten foreta en foreløpig overskuddsberegning, for eksempel i forbindelse med flytting, med etteravregning etter at endelig kreditering er klar.

Flytteregelen

Det hevdes også at bestemmelsen om rett til overføring av kundeforhold til et annet selskap eller pensjonskasse (forsikringsloven, § 7–8), kan påvirke plasseringsprofilen og bidra til ustabilitet i eierforhold (Hansen, Hersoug og Østbø 1992). Bestemmelsen gir kunden rett til å ta med seg verdien av kontoen ved siste årsskifte samt minst den garanterte avkastningen fra årsskiftet fram til flyttetidspunktet. Dersom avkastningen har vært negativ i dette tidsrommet, kan kunden få med seg en større andel av selskapets kapital enn det kundens oppsparte kapital tilsier. For selskapet kan dette få negative følger dersom en eller flere store kunder flytter sitt kundeforhold i en slik situasjon. Nå er det imidlertid lagt inn betydelige tregheter for flytting av store kunder. For at forsikringsselskapene likviditetsmessig skal kunne tilpasse seg, kan kollektive ordninger på over 100 millioner kroner først flyttes etter en frist på fire måneder. Flytteregelen kan kanskje bidra til at forsikringsselskapene avstår fra uheldig konkurranse på grunnlagsrenten. Samtidig vil bestemmelsen

legge et press på selskapene til å plassere kapitalen til en best mulig avkastning. På den måten kan flytteregelen, sett under ett, bidra til å sikre konkurransen på finansmarkedet.

Likebehandling av finansinstitusjoner og EF-lovgivning

I Norge er lovgivning og regelverk for finansinstitusjonene basert på likhetsprinsippet, det vil si at reglene skal være mest mulig ensartet for ulike typer finansinstitusjoner som bank og forsikring. Dette synes rasjonelt ut fra hensynet til enkelhet i regelverket og konkurranse i markedet. Forskjeller i den virksomhet institusjonene driver, kan derimot tale for særegne bestemmelser. Bank og forsikring har forskjellige produkter, og det er klare ulikheter i institusjonenes aktiva- og passivastruktur. Det er også klare forskjeller i måten institusjonene finansierer seg på, og på deres forpliktelser overfor kundene. Bankene finansierer seg ved innskudd fra publikum, og de har låneadgang i Norges Bank. Forsikrings-selskapene har ikke slik låneadgang, og de finansierer seg ved premier. Ulike rentegarantier kan også tilsi forskjell i krav til egenkapital mellom de to institusjonene.

Etter Forsikringsforbundets syn bør man skille mellom bank og forsikring når det gjelder kapitalkrav og andre sikkerhetskrav. Derimot bør det være felles selskapsrettslige regler, prosedyrer for konsesjon og eierbegrensninger for finansinstitusjonene. Dette vil bety at Norge kommer mer på linje med andre land når det gjelder regulering av finansinstitusjoner. Ifølge Forsikringsforbundet er nemlig Norge på kollisjonskurs med EF når det gjelder regulering av finansinstitusjoner (Forsikringsforbundet 1992). I EF behandles bank og forsikring som to ulike typer virksomhet nettopp ut fra ulikheter i produktspekter og kontrollhensyn. Dette kommer blant annet til uttrykk ved at det er utformet forskjellige regelverk for disse virksomhetene gjennom henholdsvis bankdirektiver og livdirektiver (Dølvik m.fl. 1991:307–312).

Debatten om livselskapenes rammevilkår

For å styrke de institusjonelle investorenes rolle i aksjemarkedet har flere næringsorganisasjoner samt Oslo Børs foreslått en rekke endringer i regelverket for forsikringselskapene. De viktigste endringsforslagene tar sikte på å styrke selskapenes evne til å tåle risiko gjennom en tottrinns overskuddsdeling, samtidig som det gis økte muligheter for oppbygging av reserver. Etter forslaget vil kundene få overført en garantert minsteavkastning samt en andel av selskaps overskudd som en betinget overføring. Den samlede betingede overføring utbetales når forsikringsforholdet opphører (ved død, gjenkjøp eller flytting). Adgang til avsetninger til kursutjevningssfond vil ytterligere forsterke forsikringselskapenes evne til å tåle risiko. Harmonisering mellom skattelov og regnskapslov ved nedskrivning av omløpspapirer vil også etter forslagsstillemes mening kunne bidra til å sikre mer langsiktighet hos de institusjonelle investorene.

Næringsorganisasjonene foreslår dessuten at forsikringsselskaper og pensjonskasser bør kunne plassere inntil 30 prosent av forvaltningskapitalen i aksjer, og at den tillatte eierandelen i enkeltelskaper økes fra 15 til 25 prosent. Forsikringsselskaper bør heller ikke regnes som finansinstitusjoner i forskriftene til ansvarlig kapital for finansinstitusjoner. Dessuten foreslås det at forskriftene til "Unit-link" bør endres, slik at disse produktene kommer skattemessig på linje med individuell pensjonssparing. Endelig bør det etter forslagsstillemes mening bli mulig å tegne Unit-link-kontrakter uten avkastningsgaranti (Norges Forsikringsforbund 1992).

Livsforsikringsselskapenes rammevilkår er behandlet i revidert nasjonalbudsjett 1992, men regjeringen imøtekommer ikke de endringene næringen selv har foreslått. I revidert nasjonalbudsjett heter det at ordningen med årlig fordeling av overskudd og flytterett har styrket kundenes interesser, samtidig som selskapene har fått friere adgang til å bygge opp egenkapital fra overskuddet og til å betjene egenkapitalen. For å sikre like konkurransevilkår i finansmarkedet skal

samme soliditetsregler gjelde for alle finansinstitusjoner, det vil si at forsikring og bank skal være pålagt samme krav til ansvarlig kapital. Det åpnes heller ikke for adgang til skattefrie avsetninger, slik Kredittilsynet har foreslått. I revidert nasjonalbudsjett avvises forslaget med følgende argumentasjon (St.meld. nr. 2 1992:98/99):

” Soliditeten i finanssystemet ivaretas tilfredsstillende av de ordninger som er etablert, og som gjelder spesielt for banker samt ut fra særlige tiltak Kredittilsynet har anvendt, og vil kunne anvende for livselskapene. Ut over de rammebetingelser myndighetene har trukket opp, må selskapene selv velge sin konkurranseprofil og plasseringspolitikk. Generelt gjelder det overalt i finansnæringen at det må være en balanse mellom risiko og egenkapital.”

Adgang til skattefrie avsetninger ville også, ifølge Finansdepartementet, komme i konflikt med prinsippene i skattereformen hvor hovedregelen er at det ikke skal gis fradrag for kostnader før de påløper. Departementet avviser også forslaget fra Norges Forsikringsforbund om harmonisering mellom skattelov og regnskapslov ved å vise til at det bryter med realisasjonsprinsippet i skattereformen. Departementet finner det også uheldig at et vilkårlig skille mellom omløpsaksjer og anleggsaksjer skulle få virkning for skattleggingen. Forslaget om at det skal bli mulig å tegne Unit-link-forsikring uten avkastningsgaranti, blir heller ikke tatt til følge.

Det innrømmes i revidert nasjonalbudsjett at det norske regelverket for forsikring avviker fra lovgivningen i andre land. Lovgivningen anses imidlertid ikke å være i strid med EØS-avtalen eller å ville skape problemer i forhold til EF. Ifølge den såkalte Bachmann-dommen fra 28. januar 1992 tillater EF-domstolen at nasjonale skatteregler motvirker konkurranse fra utenlandske selskaper. Den norske lovgivningen kan, ifølge Finansdepartementet, tvert imot vise seg å bli et konkurransemessig fortrinn etter hvert som det utvikler seg en mer effektiv konkurranse i forsikring på tvers av lande-

grensene. Det avgjørende for myndighetene nå har vært å skape rammevilkår som styrker kundenes interesser og sikrer en forsvarlig utvikling i soliditeten i forsikringsselskapene. Fra Finansdepartementets side er man tydelig bekymret over at livselskapene er for lite oppmerksomme på balansen mellom egenkapital og risiko i porteføljen. Dette kommer klart til uttrykk i et brev fra departementet til Stortingets finanskomite. Her heter det blant annet: "Det kan være grunn til å spørre seg om bevisstheten om dette (soliditeten) er kommet langt nok i forsikringsnæringen." (St.meld. nr. 2 1992:97). Uttalelsen viser med all tydelighet at erfaringene fra krisen i banknæringen har satt sine spor i Finansdepartementets korridorer.

Regelverket for pensjonskasser

En privat pensjonskasse er en selvstendig stiftelse som har til formål å yte pensjoner til medlemmene og deres etterlatte. Den vanligste form for privat pensjonskasse er tjenestepensjonskasse etter skatteloven. Etter skatteloven må tjenestepensjonskassene drive sin virksomhet i overensstemmelse med reglene i skatteloven og reglene om private tjenestepensjonsordninger som er gitt med hjemmel i skatteloven. Pensjonskassene står under tilsyn av Kredittilsynet, og de er pålagt å ha en forsikringsteknisk sakkyndig (aktuar) til å foreta de nødvendige forsikringstekniske beregningene av premier, pensjoner og fondsavsetninger. Pensjonskassene er forsikringsteknisk oppbygd og skal til enhver tid ha dekning for opptjente pensjonsrettigheter (Norske Pensjonskassers Forening 1991).

En pensjonskasse ledes av et styre som har ansvaret for at kassens midler forvaltes etter de gjeldende plasseringsregler. I likhet med forsikringsselskapene kan pensjonskassene plassere inntil 20 prosent av forvaltningkapitalen i aksjer. Få pensjonskasser utnytter denne muligheten fullt ut. Ved årsskiftet 1990/91 utgjorde pensjonskassenes aksjeplasseringer

snaut halvparten av den tillatte andel av forvaltningskapitalen.

Kapitalforvaltning i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser

Per 31.12.1991 var det en samlet forvaltningkapital i livsforsikringsselskaper og private pensjonskasser på rundt 200 milliarder kroner, med henholdsvis 179 milliarder i livselskapene og vel 20 milliarder i pensjonskassene. Av dette utgjorde den kollektive pensjonskapitalen i overkant av 90 milliarder, ca. 70 i livselskapene og 20 milliarder i kassene.

Livselskapene hadde ved årsskiftet 1991/92 ca. 17 milliarder kroner eller 9,5 prosent av forvaltningskapitalen plassert i aksjer. Pensjonskassene hadde ca. 2 milliarder kroner eller 10 prosent av forvaltningskapitalen i aksjer i 1991. Den lovbestemte maksimumsandel er 20 prosent for begge, det vil si at livselskapene og de private pensjonskassene til sammen kunne tilføre næringslivet ytterligere 20 milliarder kroner til i risikokapital i 1991.

Livsforsikringsselskapene

Tabell 6.1 viser livsforsikringsselskapenes fordeling av aktiva på hovedposter per 31.12 i 1984, 1990 og 1991. I tabell 6.2 gis det en oversikt over den samlede pensjonskapitalen i livselskapene.

Som det framgår av tabell 6.1 utgjør utlån til foretak, kommuner og privatpersoner den største aktivaposten med 68,7 milliarder kroner per 31.12.1991. Fra 1984 til 1991 har utlån som andel av forvaltningskapital sunket fra 41,8 til 38,5 prosent. En stadig synkende andel av livselskapenes kapital plasseres i obligasjoner – 42,3 prosent i 1984 mot 35,1 prosent i 1991. Den sterkeste veksten står aksjer for. Målt som andel av forvaltningskapital har plasseringer i aksjer vokst fra 2,2 prosent i 1984 til 9,5 prosent i 1991.

Erfaringsmessig viser det seg at selskapene reduserer sin aksjeportefølje kraftig mot slutten av året. Fra 30. september

til 31. desember 1991 ble aksjebeholdningen redusert med nær 5 milliarder kroner, eller fra 12,5 til 9,5 prosent av forvaltningskapitalen. Det samme mønsteret finner en i 1990, da aksjebeholdningen i livselskapene sank fra 18,5 milliarder til 16 milliarder, eller fra 11,5 til 9,8 prosent av forvaltningskapitalen. Livselskapene har altså gått mye sterkere inn i aksjer de siste årene, men samtidig synes det å være en tendens til at de avhender store deler av porteføljen mot slutten av året. Hvorfor, og hvilken betydning dette kan ha, drøftes i avsnitt 6.4.

Pensjonskapitalen i livselskapene

Pensjonskapitalen i forsikringsselskapene utgjorde i 1990 i overkant av 93 milliarder kroner (sum rekke 2 og 3). De kollektive pensjonsordningene svarer for nær 70 milliarder kroner eller nær tre fjerdedeler av den samlede pensjonskapitalen.

Tabell 6.1. Livsforsikringsselskaperens aktiva per 31.12. Kilder: NOS Kreditmarkedstatistikk, Livs- og skadeforsikringsselskaper m.v. 1986, Statistisk ukehefte nr. 40/88, 44/89, 12/91, 26/91, 3/92, 11/92

Aktiva i hovedgrupper	1984 Mill. kr	%	1990 Mill. kr	%	1991 Mill. kr	%
1. Kontanter, bankinnskudd, sertifikater	3 634	5,6	8 343	5,1	11 037	6,2
2. Ihendehaverobligasjoner	27 708	42,3	59 639	36,2	62 575	35,1
3. Aksjer	1 453	2,2	16 164	9,8	17 051	9,5
4. Utlån	27 401	41,8	64 920	39,5	68 712	38,5
5. Andre fordringer	2 564	3,9	7 038	4,3	9 001	5,8
6. Realkapital	2 760	4,2	8 157	5,0	8 753	4,9
Totalt	65 524	100	164 570	100	178 565	100

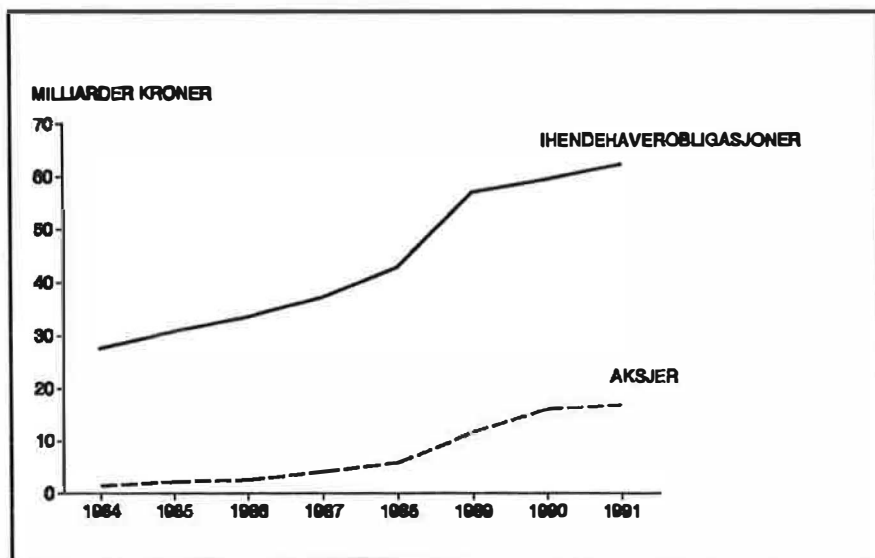
Tabell 6.2 Pensjonskapital i livselskaper (unntatt KLP og David) 1990 og 1989. Mill. kroner. Kilde: Norges Forsikringsforbund

	1990	1989
Individuell kapitalforsikring	24 441	19 446
Individuell renteforsikring	24 481	25 360
Kollektiv pensjonsforsikring	68 827	65 534
Sum	117 749	110 340

Til sammen forvalter forsikringsselskapene og pensjonskassene en kollektiv pensjonskapital på rundt 90 milliarder kroner.

Figur 6.4 viser livselskapenes plassering av forvaltningskapital i ihendehaverobligasjoner og aksjer i milliarder kroner, fra 1984 til 1991. Som det framgår av figuren har veksten i aksjeplasseringer vært særlig sterk fra 1988 og utover.

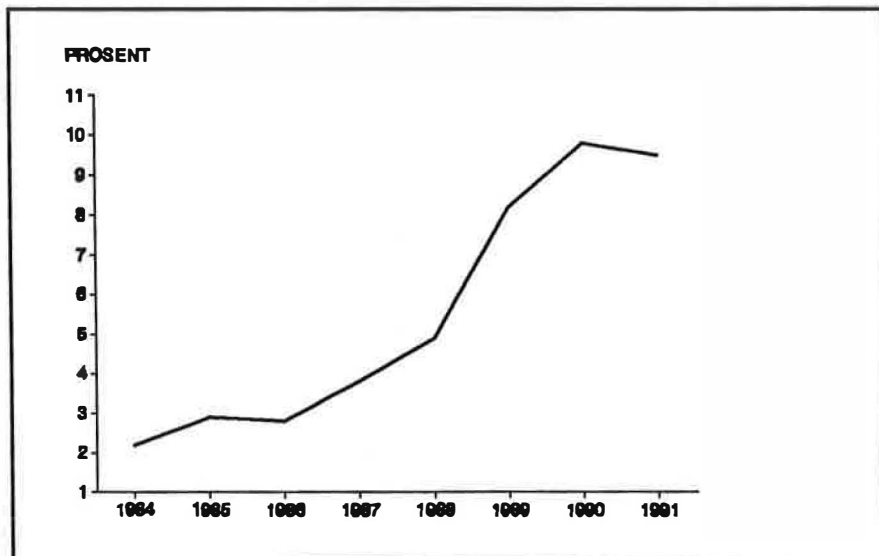
Figur 6.4 Livsforsikringsselskapers plassering av forvaltningskapital i ihendehaverobligasjoner og aksjer. Kilder: Jf. tabell 6.1



I figur 6.5 vises aksjeplasseringer som andel av forvaltningskapital i samme tidsrom.

De fleste livselskapene ligger fortsatt under 20 prosentgrensen, men plasseringer i aksjer har økt markert på slutten av 1980-tallet og utover på 1990-tallet. Flere av selskapene har nå over 10 prosent av forvaltningskapitalen plassert i aksjer. Forenede hadde per 31.7.91 16 prosent av forvaltningskapitalen plassert i aksjer, UNI storebrand 14,3 prosent og Vital 12 prosent. UNI Storebrand er den klart dominerende aktøren i markedet med en forvaltningskapital på omkring 90 milliarder kroner, og en aksjebeholdning som er større enn de fire andre selskapene til sammen, 10 milliarder kroner mot 8,9 milliarder per 31. juli 1991. Alle selskapene reduserte sin aksjeportefølje før årsskiftet. Dette kan ha sammenheng med at selskapene ut fra konkurransehensyn ønsket å realisere en gevinst for å kunne framvise gode regnskapsresultater, eller at de ønsket å realisere et tap for å unngå å skatte for det.

Figur 6.5 Livsforsikringsselskapers aksjeplasseringer som andel av forvaltningskapitalen. Kilder: Jf. tabell 6.1

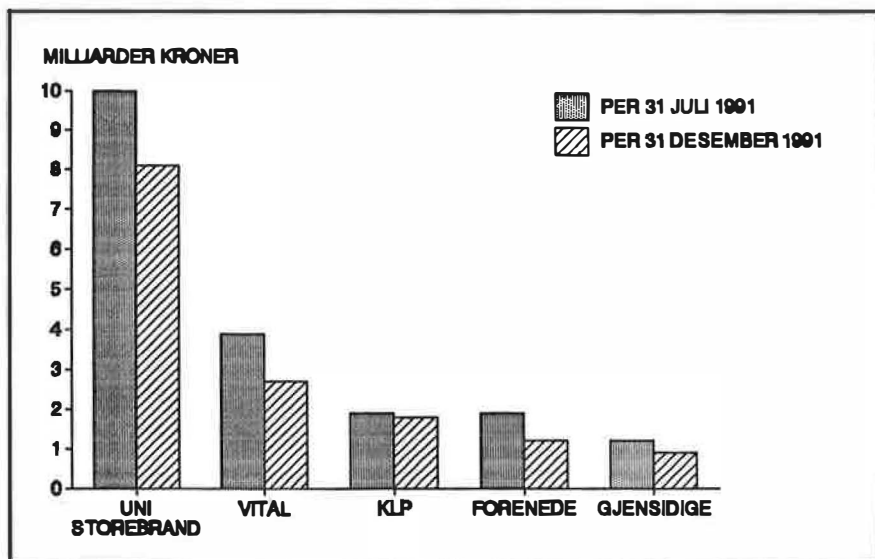


Pensjonskasser og fond

En privat pensjonskasse er en selvstendig stiftelse som har til formål å yte pensjoner til medlemmene og deres etterlatte. Den mest utbredte form for privat pensjonskasse er tjenestepensjonskasse etter skatteloven. Per 31.12.1990 var 134 private pensjonskasser registrert hos Kredittilsynet. Rundt 60 av disse er medlemmer i Norske Pensjonskassers Forening (NPF), og disse svarer for det meste av den samlede forvaltningskapitalen som per 31.12.1990 var på 18,3 milliarder kroner. Dette er en økning på 16,6 prosent fra 1989. I løpet av 1990 og 1991 er flere pensjonskasser kommet til, slik at pensjonskassene ved halvårsskiftet 1991 forvaltet ca. 20 milliarder kroner (A/S Aktuar-Consult 1990/91, NPF 1992). Norsk Hydros Pensjonskasse var per 31.12.1990 den største private pensjonskassen i NPF med en forvaltningskapital på 5,4 milliarder kroner.

Foruten pensjonskassene finnes det et betydelig antall private pensjonsfond. Dette er i hovedsak mindre pensjons-

Figur 6.6 Aksjebeholdning i de fem største livselskapene. Kilde: VPS



stiftelser med en samlet forvaltningskapital som neppe overstiger et par hundre millioner kroner (Norske Pensjonskassers Forening 7.2.1992). Det finnes også en rekke kommunale og fylkeskommunale pensjonskasser. De fleste av disse er medlemmer i Kommunal Landspensjonskasse (KLP). Forvaltningskapitalen i KLP var per 31.12.1991 ca. 36 milliarder kroner, mens pensjonskasser utenfor KLP hadde en samlet forvaltningskapital på ca. 13 milliarder. I 1991 utgjorde altså de samlede aktiva i private og offentlige pensjonskasser omkring 70 milliarder kroner (KLP, Årsberetning 1991, Aktuar-Consult 1991, NPF 1992).

Tabell 6.3 viser de private pensjonskassenes plassering av aktiva fordelt på hovedposter i 1984, 1989 og 1990. Som

Tabell 6.3 Private pensjonskasser og fond. Aktiva per 31.12. Kilder: NOS Kredittmarkedstatistikk, Livs- og skadeforsikringsselskaper m.v. 1986, Bank- og Kredittstatistikk, Aktuelle tall nr. 28/91

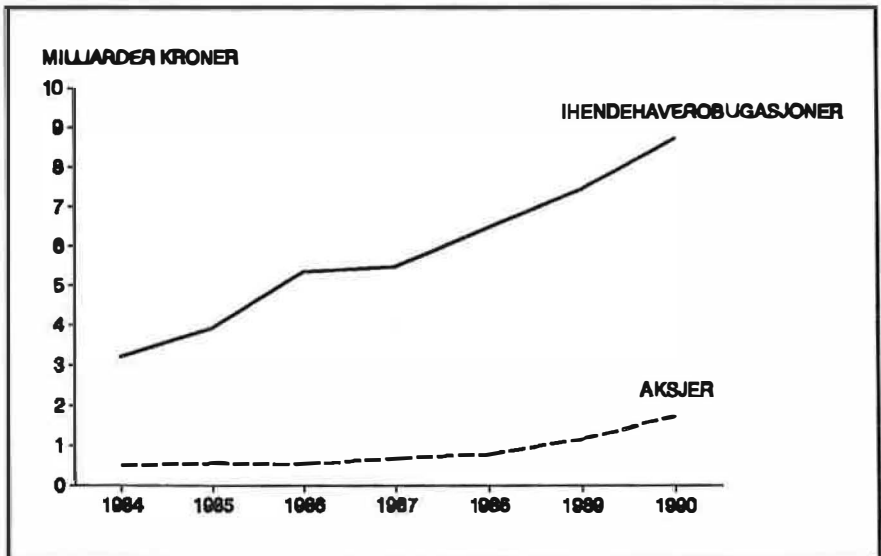
Aktiva i hovedgrupper	1984 Mill. kr	%	1989 Mill. kr	%	1990 ¹ Mill. kr	%
1. Kontanter, bankinnskudd	1 928	21,0	1 704	10,4	1 605	8,5
2. Ihendehaverobligasjoner	3 220	35,0	7 451	45,3	8 735	46,1
3. Aksjer	491	5,3	1 178	7,2	1 732	9,1
4. Utlån	3 251	35,3	4 380	26,6	4 360	23,0
5. Andre fordringer	147	1,6	622	3,8	1 034	5,5
6. Realkapital	170	1,8	1 123	6,8	1 475	8,8
Totalt	9 207	100	16 459	100	18 940	100

¹ Balanseutdrag per 30. september 1991.

tabellen viser har pensjonskassene nærmere halvparten av sine aktiva plassert i ihendehaverobligasjoner. Målt som andel av forvaltningskapital har ihendehaverobligasjoner vokst fra 35 til 46,1 prosent. Tilsvarende har aksjeplasseringene vokst fra 5,3 til 9,1 prosent i samme tidsrom. En økende andel plasseres altså i aksjer, men det er fortsatt langt igjen til grensen på 20 prosent. Det store flertallet av pensjonskassene har ikke midler plassert i aksjer i det hele tatt (Aktuar-Consult 1991).

Figur 6.7 viser pensjonskassenes plasseringer i ihendehaverobligasjoner og aksjer fra 1984 til 1990. Til forskjell fra livselskapene har pensjonskassene økt sine plasseringer i obligasjoner de siste årene. Men som det framgår av figur 6.8, har pensjonskassene, i likhet med livselskapene, plassert en økende andel av sin forvaltningskapital i aksjer de siste tre årene.

Figur 6.7 Private pensjonskasser og pensjonsfond. Plassering av forvaltningskapital i ihendehaverobligasjoner og aksjer. Kilder: Jf. tabell 6.3

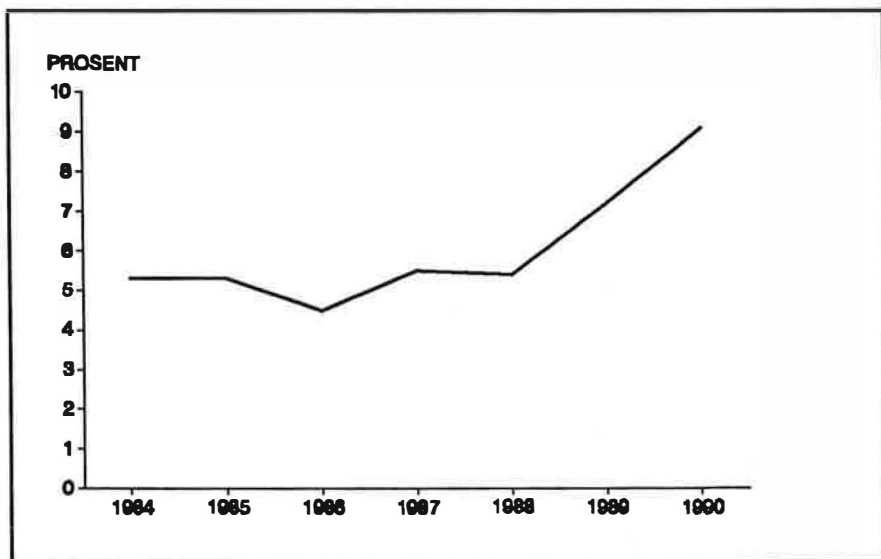


Oppsummering

Flere grunner taler for økt institusjonelt eierskap også i Norge i årene som kommer. Privat sparing forventes å øke, og større deler av denne sparingen vil trolig finne veien til aksjemarkedet. Hovedtyngden av disse sparemidlene vil antakelig kanaliseres via institusjoner som aksjefond, investeringselskaper og forsikringselskaper. Det er også grunn til anta at veksten i den private fondsbaserte pensjonssparingen vil fortsette. Innstramminger i trygdeytelser og generell usikkerhet om folketrygden vil trolig fortsatt bli kompensert med økt vekst i tjenestepensjoner og individuelle pensjonsforsikringer.

Det er i dag en samlet forvaltningskapital i forsikringselskaper og private og offentlige pensjonskasser på rundt 270 milliarder kroner. En meget liten andel av denne kapitalen er plassert i aksjer, rundt 20 milliarder kroner i 1991. Flertallet av de offentlige og private pensjonskassene har ingen plasse-

Figur 6.8 Private pensjonskasser og pensjonsfond. Aksjer som andel av forvaltningskapital. Kilder: Jf. tabell 6.3



ringer i aksjer, mens forsikringsselskapene og de pensjonskassene som har det, plasserer langt under den lovbestemte andelen. KLP som er en tung finansinstitusjon, har for eksempel per 31.12.1991 bare 1,4 milliarder kroner, eller 3,9 prosent av den bokførte forvaltningskapitalen plassert i aksjer.

Pensjonskapitalen kan utgjøre en viktig egenkapitalkilde, men gjør det altså i meget liten utstrekning. Plasseringsprofilen er trolig et resultat både av rammevilkår og av tradisjoner. Forsikringsselskaper og pensjonskasser er finansielle aktører som har forvaltet midler etter prinsippet om størst mulig sikkerhet for kundenes penger. Både evnen og viljen til å ta risiko har vært liten. De siste årene har det vært en vekst i plassering i aksjer. En videre vekst fordrer imidlertid trolig endringer både i offentlige regelverk, i selskapenes plasseringsprofil og i deres kompetanse.

6.3 Eierrolle og eierrettigheter

Hva gjør eierne når de eier?

Eierrollen omfatter en rekke funksjoner. Å tilføre bedriftene *risikokapital* eller egenkapital, er en av de viktigste oppgavene for eierne. Det skjer i forbindelse med etablering av en bedrift eller for å finansiere utvidelse av bedrifter. At noen er villig til å ta risiko, er avgjørende for å få til investeringer, nyskaping og utvikling. Problemer med tilgang på langsiktig risikovillig kapital vil være særlig følbare for små og mellomstore bedrifter. Lav egenkapitaldekning kan svekke soliditeten og redusere utviklingsmulighetene for disse bedriftene (*Apropos* 31.1.91). Gründervirksomhet og immaterielle investeringer stiller også gjerne bakerst i køen ved mangel på risikokapital.

Men eierne tilfører ikke bedriftene bare kapital. Ofte bringer de med seg kunnskap og ekspertise om hvordan kapitalen best kan utnyttes. *Kompetanse* blir dermed en

annen viktig funksjon ved eierrollen. Denne kan være av produksjonsteknisk karakter, eller den kan være knyttet til markedskontakter, salg, finansielle forbindelser og rådgivning. En del tunge investorer som større bedrifter og enkelte investeringsselskaper vil kunne spille denne klassiske entreprenørrollen. Slike eiere vil kunne se potensialet i en bedrift og *utvikle eller omstille* den til mer lønnsom drift. Dette er en tredje viktig eierfunksjon, og eierfunksjonen kan her defineres som som en kompetansebro mellom sparing og produktiv investering (Bjurgren m.fl. 1988:14).

Eiernes formål med en investering er å oppnå en best mulig avkastning på den innskutte kapitalen. En fjerde viktig funksjon ved eierrollen blir dermed å stille *avkastningskrav* for å sikre at bedriften drives mest mulig effektivt. Kravet til avkastning kan være kortsiktig eller langsiktig, og her vil ulike eiere opptre forskjellig. Finansinstitusjoner har ofte kortsiktige avkastningskrav, mens mer industrielt motiverte investorer gjerne arbeider innenfor lengre tidshorisonter. Dette kommer vi nærmere tilbake til i avsnittene 6.4 og 6.5.

Eiernes rettigheter

Eierskap i bedrifter gir opphav til et knippe av rettigheter som kan sammenfattes i retten til kontroll, utbytte og overdragelse. Eierne bestemmer for det første hvordan produksjonsressursene skal brukes, og kan utøve kontroll gjennom aktivt eierskap (voice) eller ved markedskontroll (exit). Debatten om eierskap og kontroll er sentral når det gjelder hvilken rolle de ulike eiergruppene kan spille i næringslivet (Alchian og Demsetz 1972). Eierne har dernest rett til en viss økonomisk avkastning i tilfelle virksomheten går med overskudd. Det som blir igjen etter at andre bidragsyttere til produksjonen (ansatte, leverandører, långivere) har fått sin avtalefestede del, tilfaller eierne. Endelig tilligger det eierne rett til å selge sine eierandeler (aksjer) til en annen person.

Eierskap og kontroll

Spørsmålet om separasjon mellom eierskap og kontroll er et klassisk tema innenfor foretaksøkonomi og arbeids- og organisasjonssosiologi. Spørsmål knyttet til økende avstand mellom aksjonærer og den daglige ledelse i storforetak med en spredt eierstruktur, er beskrevet i faglitteraturen som "The managerial revolution" (Berle og Means 1934, Galbraith 1967), og drøftes under betegnelsen "Agent-principal-modellen" (Bjørklund m.fl. 1988, Hedlund m.fl. 1985, Bergström og Rydquist 1988).

Hovedtesen her er at kontrollen over bedriften gradvis glir over fra aksjonærene til den daglige ledelse. Alternative teser er imidlertid lansert, og to tilnærminger står ofte i konflikt med hverandre.

- Tesen om "den autonome foretaksledelse"
- Tesen om "styring etter fullmakt"

Etter den første tesen hevdes det at kontrollen i storforetakene er skilt fra eierskapet, og at en gruppe toppledere har den reelle kontroll over selskapene og bedriftene.

Årsakene til skillet mellom eierskap og kontroll er flere, men blant de viktigste nevnes at

- a) størrelsen på foretakene gjør det nødvendig å delegere den daglige ledelse til profesjonelle ledere
- b) eiersiden er splittet opp i mange passive aksjonærer
- c) de profesjonelle ledernes interesser avviker fra eiernes, deres lojalitet er rettet mot selskapet og ikke mot eierinteressene, og de legger premissene for eiernes beslutninger i konkrete saker

- d) topplederne er selvrekrutterende, og de organiserer arbeidet innenfor foretakene etter byråkratiske prinsipper

Management utgjør altså et "toppledernes brorskap", og de utøver den reelle kontrollen over bedriftene. Antakelsen er at profesjonelle ledere er mer opptatt av ekspansjon og egne lederposisjoner enn av å maksimere utbyttet av aksjene. Eiere har ofte få sanksjonsmuligheter og mangelfullt informasjonsgrunnlag for å kunne utøve effektiv kontroll gjennom sine styrerepresentanter (Franks og Mayer 1990, Shleifer og & Vishny 1988, Olsen 1991).

Tesen om den autonome foretaksledelse er blitt utsatt for mye kritikk opp gjennom årene. En rekke forskere har pekt på at det fortsatt er en viktig sammenheng mellom eierskap og kontroll, og at eierkontroll kan utøves på forskjellige måter og fra ulike posisjoner. Lederne er ikke fristilte hevdes det, de styrer etter fullmakt. Denne tilnærmingen er blant annet kjent under betegnelsen "the mandator approach" (Stryjan 1990, Scott 1979).

Ifølge denne tesen hevdes det at eierkontrollen setter seg igjennom på flere måter, for eksempel ved at eiere kan

- a) avsette daglig leder og skifte ut styret (voice)
- b) vise misnøye ved å selge ut aksjer. Det vil legge press på aksjekursen og skape problemer for kapitaltilførselen (exit eller markeds kontroll)
- c) være godt informerte og ha ekspertise til å vurdere selskaps disposisjoner, det vil si ha stor kapasitet for overvåking. Marcus Wallenberg nevnes som eksempel på en slik eier (Hedlund m.fl. 1985:160-61)
- d) kontrollere gjennom antisiperte forventninger (lederne gjør det de tror eiere ønsker)

Ifølge tesen om styring etter fullmakt, er altså eierskap og kontroll fortsatt nært forbundet. Den utviklingen som tolkes som økt lederkontroll og danner grunnlag for tesen om den autonome foretaksledelse, anses snarere å være uttrykk for en *spesialiseringsprosess* i forholdet mellom eiere og ledere, enn å være en maktforskyvning mellom dem. Den tradisjonelle industrieirollen avgrenses til en mer spesialisert eierrolle, og oppgaven med å styre bedriften legges til en daglig ledelse. En slik spesialisering kan imidlertid øke risikoen for økt lederkontroll, som igjen må holdes i sjakk, fortrinnsvis ved økt *voice*-kompetanse på eiersiden.

Institusjonelt eierskap og eierfunksjoner

Karakteristisk for det norske næringslivet er et stort innslag av krysseie ved at bedrifter eier hverandre. Utenlandske interesser veier tungt, og det samme gjør staten. Begge disse aktørene har økt sine eierandeler kraftig det siste tiåret. Andelen av privatpersoner som eier aksjer, er sterkt redusert, men dette motsvares ikke av en tilsvarende vekst i institusjonelt eie, slik en har sett tendenser til i mange andre land. Dette er trolig i ferd med å endre seg. Det er i dag en økende debatt om ikke institusjonelle eiere kan spille en viktigere rolle som kapital- og eierbase for norsk næringsliv. Statens rolle i norsk økonomi og næringsliv er også under debatt, særlig i kjølvannet av bankkrisen. Staten eier i dag rundt 60 prosent av aksjekapitalen i de store foretningsbankene i Norge. Statlig eierskap er derfor viktig å diskutere i næringspolitisk sammenheng.

I de to neste kapitlene diskuteres institusjonelt eierskap og eierfunksjoner med utgangspunkt i de teoretiske betraktninger som er skissert her. Framstillingen er disponert etter fire spørsmål. For det første, hvordan er eiernes *kapitaltilgang* (funding)? Har eierne "korte" eller "lange" penger, det vil si disponerer de over kortsiktige innskudd (bankene), langsiktig sparekapital (livselskap og pensjonskasser) eller en stor nasjonalformue (staten)? For det andre, hvilke *plasseringer*

foretar eierne, kortsiktige porteføljeinvesteringer eller langsiktige strategiske investeringer? Plasseringsprofilen vil dels avhenge av type kapital de disponerer, men også av hva slags *kompetanse* eierne er i besittelse av. Det tredje spørsmålet dreier seg altså om hvorvidt eierne har finansiell kompetanse (finansinstitusjoner) eller industriell kompetanse (bedrifter, investeringsselskaper).

Det siste spørsmålet fokuserer på eiernes kapasitet til å utøve *kontroll*. Utøver de kontroll gjennom aktivt eierskap og på grunnlag av strategiske investeringer (voice), eller skjer kontrollen via markedet ved at det legges press på ledelsen gjennom kjøp og salg av aksjer (exit)? Vil økt institusjonelt eierskap bety en sterkere separasjon av eierskap og kontroll,

Tabell 6.4 Eierformer og eierfunksjoner

Kapital- og eierbaser	Finansiering	Plassering	Kompetanse	Kontroll
Staten	Oljepenger	Strategisk	Finansiell/ industriell?	"Voice"?
Bankene	Innskudd	Portefølje	Finansiell	"Exit"
Forsikrings- selskap	Pensjons- kapital	Portefølje/ strategisk?	Finansiell/ industriell?	"Exit/ voice"?
P-kasser	Pensjons- kapital	Portefølje/ strategisk?	Finansiell/ industriell?	"Exit/ voice"?
A-fond	Privat sparing	Portefølje	Finansiell	"Exit"
Investerings- selskap	Privat sparing	Strategisk	Industriell	"Voice"
Medeierskap	Overskudds- deling, lån, egen sparing	Strategisk/ individuell	Industriell portefølje?	"Voice"?
Strukturfond	Oljepenger	Strategisk	Industriell	"Voice"
P-fond	Overskudd/ lønnavgift	Strategisk	Industriell	"Voice"

eller finnes det styringsmekanismer som gjør det mulig for institusjonelle eiere å utøve aktivt eierskap? Tabell 6.4 viser noen ulike eiergrupper og deres sentrale eierfunksjoner.

6.4 Pensjonskapitalismen

Som vist i avsnitt 6.2, er det en forholdsvis liten andel av pensjonskapitalen i Norge som tilflyter næringslivet som egenkapital. Dersom forholdene ligger til rette for det, vil forsikringsselskaper og pensjonskasser trolig kunne spille en langt tyngre eierrolle enn tilfellet er i dag. Spørsmålet er hvor godt egnet slike institusjoner er i stand til å utøve sine eierfunksjoner. For å svare på det må vi se på hvordan de finansierer seg, hva slags plasseringer de gjør, hvilken kompetanse de har og hvilke forutsetninger de har for å forvalte sitt eierskap.

”Korte” eller ”lange” penger?

Et kjennetegn ved livselskaper og pensjonskasser er at de forvalter langsiktig sparekapital. Pensjonssparing har ofte en tidshorisont på 15–20 og helt opp til 30 år. Disse finansinstitusjonene skiller seg dermed klart fra blant annet bankene, som i hovedsak finansierer seg ved innskudd fra kunder, og hvor kravet til likviditet er meget høyt (*Penger og Kredit* 1/90). Pensjonskapitalen består med andre ord av meget ”lange” penger og egner seg dermed godt til å investere i verdipapirer som langsiktig eierkapital. Men som nevnt har både livsforsikringselskaper og pensjonskasser i dag plassert langt mindre enn de tillatte maksimalgrensene for aksjer. Flere forhold kan forklare de institusjonelle eiernes valg av plassering, men fra flere hold pekes det på at de rammebetingelsene disse aktørene arbeider under, har størst betydning (Hansen og Østbø 1991, Norges Forsikringsforbund 1992).

Som det framgår av avsnittet om rammevilkår for forsikringsselskaper og pensjonskasser, vektlegger lov og regelverk naturlig nok forsikringshensyn. Kapitalforvaltningen i forsik-

ring skal sikre forsikringstakernes verdier som er oppsamlet i selskapene, og midlene skal forvaltes slik at selskapene til enhver tid kan oppfylle sine framtidige forsikringspliktelser. Lov og forskrifter ivaretar kundenes sikkerhet, mens investeringsperspektiver synes å mangle. Den samfunnsøkonomiske rolle pensjonskapitalen kan spille som en betydelig tilfører av risikokapital til næringslivet, har ikke nedfelt seg i regelverket. Dette temaet har i liten grad vært gjenstand for debatt i Norge, kanskje med unntak av de siste par år. I Danmark, for eksempel, har pensjonskapitalens samfunnsøkonomiske rolle vært på dagsorden de siste par årtier (Petersen 1989).

Det manglende investeringsperspektivet kan virke underlig all den tid plassering i aksjer også synes å være økonomisk gunstig, samtidig som pensjonskapitalen kan utgjøre en viktig finansieringskilde for næringslivet. Undersøkelser tyder nemlig på at det er høyere avkastning på aksjer enn på rentebærende plasseringer. En norsk undersøkelse av avkastningen på ulike finansplasseringer i tidsrommet 1967–1988, viser at aksjeinvesteringer har gitt høyere avkastning enn mer sikre plasseringer som innlån i finansieringsselskaper og statsobligasjoner (*Penger og Kreditt* 3/1988). En analyse fra Elcon Securities viser samme resultat (Elcon Securities 1992). I en tilsvarende svensk undersøkelse, hvor en ser på avkastningen av ulike plasseringer i Sverige og USA, kommer en fram til samme resultat. Den svenske studien dekker et tidsrom på hele sytti år, fra 1919–1990, og den viser at aksjer på lang sikt har et klart fallende risikonivå sammenliknet med andre finansielle plasseringer.

Selv om resultatene er følsomme overfor valg av tidsperiode, tyder alle undersøkelsene på at aksjer er en gunstig plasseringsform for investorer med en lang tidshorisont. Den svenske studien konkluderer derfor som følger:

” Ettersom pensjonssparing i praksis skjer gjennom suksessive innbetalinger over en periode på kanskje fem til tjue år, tyder vårt historiske materiale på at

denne sparingen nesten helt bør skje i aksjer." (*Økonomisk Debatt* 3/91, s. 229).

På bakgrunn av disse undersøkelsene kan det se ut til at den beste måten å sikre verdien av pensjonsmidlene på, vil være å sikre det framtidige produksjonsgrunnlaget gjennom å tilføre risikokapital til næringslivet. Undersøkelsene tyder på at debatten om sikkerhet og forvaltning av pensjonskapital derfor bør knyttes nærmere opp til samfunnsøkonomiske hensyn og investeringsperspektiver. Dersom det forholder seg slik at de rammevilkår livselskaper og pensjonskasser er underlagt, bidrar til å vri plasseringene bort fra aksjer, kan det ramme kundenes interesse for å få en best mulig avkastning på pensjonsmidlene.

Kortsiktige porteføljeinvestorer eller strategiske plasserere?

Dersom livsforsikringselskaper og pensjonskasser utnytter lovens maksimalgrense for plasseringer i aksjekapital, kan de tilføre næringslivet flere milliarder ekstra i risikokapital. Heves grensen fra 20 til 30 prosent av forvaltningskapitalen, kan disse investorene plassere omkring 60 milliarder i aksjemarkedet (Norges Forsikringsforbund 1992). Inkluderer en de offentlige pensjonskassene også, ville ytterligere 15 milliarder kroner kunne plasseres i aksjer. Det ville gjøre livselskap og pensjonsfond til meget tunge og dominerende aktører på kapitalmarkedet. Spørsmålet er om de også ville bli den stabile og langsiktige kapital- og eierbasen som etterlyses, eller om de primært ville framstå som kortsiktige porteføljeinvestorer. Det er nemlig flere trekk ved institusjonelle investorer som begrenser deres muligheter til å opptre som langsiktige eiere.

Institusjonelle eiere som forvalter store finansielle ressurser er primært ute etter høy og stabil avkastning. De har vanligvis stor risikospredning på sine plasseringer, med små andeler i det enkelte selskap, og de unngår gjerne å bli låst

inn i faste eierposisjoner. De har gode kunnskaper om finansielle transaksjoner på kapitalmarkedet, men spiller skjelden en aktiv eierrolle. Forsikringsselskaper og pensjonskasser har vanligvis ikke kapasitet, verken med hensyn til tid eller kompetanse, til aktivt å styre sitt spredte innehav (Millstein 1991). Det passive eierskapet kan også ha sammenheng med at de forvalter kapital på vegne av en rekke interessenter (forsikringstakere, småsparere, pensjonssparere) uten spesielle ambisjoner om makt og innflytelse (Hedlund m.fl. 1985: 70,71).

Regelverket kan også oppmuntre til kortsiktige investeringer. Ifølge administrerende direktør i UNI Storebrand Fondsforvaltning utgjør skatte- og regnskapsreglene en direkte hindring for at forsikringsselskapene skal kunne opptre som langsiktige eiere:

” Ved hvert årsskifte de siste årene har nemlig de institusjonelle investorene blitt tvunget til å realisere betydelige aksjeposter for enten å unngå skatt eller for å vise bokført avkastning til kundene.” (*Dagens Næringsliv* 6.12.92).

Slik regelverket for forsikringsselskaper og pensjonskasser er utformet, synes det altså å være klare begrensninger for adgangen til å plassere i risikokapital, både når det gjelder engasjement i den enkelte bedrift og når det gjelder de samlede plasseringer. Regnskapstekniske, skattemessige og konkurransemessige forhold kan også trekke i retning av kortsiktige porteføljeinvesteringer. Så selv om institusjonelle eiere sitter med lange penger, har de gjerne korte investeringshorisonter. Det har også å gjøre med at de besitter finansiell, og ikke industriell kompetanse.

Finansiell eller industriell kompetanse?

Plassering i aksjer er mer kompetanse- og kontaktkrevende enn andre finansielle plasseringer. Særlig er det tilfellet for investeringer i ikke-børsnoterte aksjer hvor risikoen er ekstra høy, og likviditeten sterkt begrenset. Forsikringsselskaper og

pensjonskasser plasserer derfor i alt overveiende grad i børsnoterte aksjer, hvor informasjonstilgangen er god, mulighetene for risikodiversifisering er store, og et fungerende annenhåndsmarked gjør det mulig å bli kvitt aksjene raskt. En slik plasseringsprofil fordrer i første rekke finansiell kompetanse. Store institusjonelle eiere har slik kompetanse. De har spesielle fondsavdelinger med kapasitet til å vurdere børsens signalfunksjoner og til å gjøre bruk av analytiker-rapporter. De har med andre ord stor evne til å vurdere alternative finansielle plasseringer med sikte på høyest mulig avkastning.

Den finansielle orienteringen gjør at forsikringsselskaper og pensjonskasser framstår som tradisjonelle porteføljeinvestorer med vekt på risikospredning og kortsiktighet. De har vanligvis typiske plasseringsaksjer og få strategiske innehav. UNI Storebrands kjøp av aksjer i Skandia utgjør i så henseende et unntak. Av selskapet ble kjøpet karakterisert som en strategisk og langsiktig investering. Dette kom blant annet til uttrykk ved at aksjeposten i regnskapet ble ført som anleggsmidler, og ikke som omløpsmidler slik vanlig regnskapspraksis er. Skepsisen i deler av finansmiljøet var imidlertid stor mot denne måten å føre regnskap på (*Dagens Næringsliv* 12.3.92).

Plasseringer i aksjer vil også innebære at investoren må ha en relativt lang investeringshorisont. Dersom forsikringsselskaper og pensjonskasser tar sikte på langsiktige plasseringer i risikokapital, må de derfor bli mer opptatt av *bedriftenes verdiskapende kapasitet* snarere enn av kortsiktige aksjegevinster. Det vil i sin tur forde et mer aktivt eierskap og større evne til overvåkning, noe som tilsier at eiernes evne til å utnytte eierskapet (voice) må styrkes. En slik strategi må også avleire seg i rekrutteringsmønster og i institusjonelle nyskapinger. Institusjonelle eiere som forsikringsselskaper og pensjonskasser må knytte til seg personell med foretaks- og bransjekunnskap, og de trenger egne avdelinger som kan

forvalte eierinteressene på basis av industriell kompetanse og kunnskap om produkter og markeder.

I enkelte større selskaper ser man en tendens til sterkere profesjonalisering av kapitalforvaltningen med økt vekt på analyseorienterte investeringsstrategier. UNI Storebrand er også et eksempel på dette. Dette forsikringsselskapet har også opprettet en egen avdeling for investeringer i unoterte selskaper. Det har sin bakgrunn i at selskapet ifølge konsesjonsbetingelsene er forpliktet til å gå inn med egenkapital i små og mellomstore bedrifter (*Apropos* 28.2.92).

Aktivt eierskap eller markedskontroll?

Institusjonelle eiere utøver vanligvis kontroll gjennom kjøp og salg av aksjer. Ved at eierne går ut og inn på aksjemarkedet får bedriftsledelsen informasjon om hvor lønnsomme deres virksomheter er i forhold til alternative plasseringer. Dermed legges det et press på ledelsen til å opprettholde avkastningen. Denne formen for markedskontroll anses å være viktig for effektiviteten i bedriftene, men den er utilstrekkelig når det gjelder å fornye og utvikle bedriftene (Hedlund m.fl. 1985:60). Da trengs det et mer aktivt eierskap som ikke bare sørger for kapital, men også kan tilføre bedriftene andre ressurser. Eiernes viktigste oppgave i den forbindelse vil være å peke ut riktig ledelse samt å støtte eller ta initiativ til investeringer i ny teknologi, arbeidsorganisering (for eksempel innkjøpsrutiner), kvalifiseringstiltak og nye markeder og produkter.

Et aktivt eierskap kan utøves på ulike måter og omfatte ulike aspekter. De viktigste formene for å utøve kontroll er ifølge Hedlund m.fl. (1985:57):

- Deltakelse på generalforsamling
- Representasjon i bedriftens styre
- Direkte kontakt med bedriftsledelsen
- Deltakelse i ledelsen gjennom ansettelse i bedriften
- Deltakelse i ulike fora for å fremme bedriftens interesser

Ser en på de viktigste innholdsmessige sidene ved et aktivt eierskap, er de som følger:

- Informasjon om bedriftens økonomi, avkastning m.m.
- Mulighet til å endre ledelsen i bedriften
- Beslutning om gjennomføring av bestemte affærer

Eierne kan styre gjennom aktivt eierskap (voice) eller markeds kontroll (exit) og følgende oppgaver er sentrale for de to kontrollmekanismene:

- Etablering av nye bedrifter, drive bedriftsutvikling
- Overvåking av effektiviteten
- Støtte til eller initiering av fornyelse av produktteknologi, prosess-teknologi og administrativ teknologi
- Medvirkning til markedstilpasninger

Ifølge Hedlund m.fl. (1985) har de to styringsmekanismene ulike funksjoner. "Exit" har i hovedsak betydning for den kortsiktige lønnsomheten og interne effektiviteten i bedriften. "Voice", derimot, er påkrevd for å få til nødvendig fornyelse og forbedring av en virksomhet. Per i dag tyder både nasjonale og internasjonale erfaringer på at institusjonelle investorer i hovedsak er exit-orienterte og i liten grad har voice-kapasitet til å opptre som aktive eiere.

Kapitalisme uten kapitalister

Finansinstitusjoner er tradisjonelt avkastningsorienterte og kortsiktige eiere som gjør bruk av "exit". Men når institusjonelle eiere blir store eiere, slik pensjonsfondene er det i USA og Storbritannia, endres eierrollen. Store eiere kan ikke selge ut like lett som små eiere, dermed tvinges de i større grad til å bli aktive. Forutsetningene for aktivt eierskap er imidlertid ikke de beste. Taylor (1990) peker på at institusjonelle investorer ofte mangler det som er nødvendig for å utøve et aktivt eierskap. Den tradisjonelle entreprenøren eller industrikapitalisten er vanligvis en *stor eier* som er *knyttet til bedriften* og har *industriell ekspertise*. Institusjonelle eiere mangler

gjørne alt dette. Eierskapet er spredt, og eierandelene små. Pensjonsfondene i USA kan eie maksimalt 5 prosent av eierandelene i et foretak. Det samme er tilfellet for forsikringsselskapene i Sverige, institusjonene sitter fjernt fra virksomheten, og de har ekspertise på kjøp og salg av finansielle instrumenter, men ikke på industriutvikling.

Framveksten av institusjonelt eierskap aktualiserer derfor debatten om eierrollen. Både Taylor (1990) og Drucker (1991) er opptatt av problemet med de amerikanske pensjonsfondenes dominerende eierandeler i amerikansk økonomi, og deres manglende evne til å utøve et mer aktivt eierskap. Det asymmetriske forholdet mellom eiere og ledere som kjennetegner en kapitalisme uten kapitalister, svekker bedriftenes utviklingsmuligheter og hele den amerikanske økonomien. Både Taylor og Drucker etterlyser derfor en konstitusjonell eierdebatt, og viser til eierskapsmodeller i Tyskland og Japan hvor koplingene mellom eierskap og lederskap er mye tettere. Her fører gjensidig eierskap i industrielle nettverk og en kontinuerlig dialog mellom eiere og ledere til at kapitalen blir fleksibel, samtidig som eiersiden tilføres nødvendig kunnskap for å kunne utøve et aktivt eierskap.

Kollegial overvåkning

Institusjonelle eiere med spredt eierskap og små eierandeler vil vanskelig kunne utøve eierskap ved å føre en aktiv dialog med bedriftsledelsen. I Storbritannia har institusjonelle investorer skapt mekanismer som gjør det mulig for dem å samordne sine aktiviteter. Det finnes flere paraplyorganisasjoner for pensjonsfond, forsikringsselskaper og investeringsselskaper. Disse møtes jevnlig, de har en profesjonell stab av forskere og analytikere, og de kommuniserer på uformell basis med ledelsen i de bedrifter hvor de har aksjer. Ved spesielle problemer eller sterk uenighet, utpekes særskilte sakkommiteer som koordinerer strategien overfor en bestemt

bedrift. Også i USA har denne typen institusjonelle nyskapinger dukket opp i de senere årene (Taylor 1990:78,79).

Slike mekanismer gjør det mulig for eierne å komme i dialog med lederne, men løser ikke problemet med manglende kompetanse på eiersiden. Uten ekspertise vil eierne ha liten evne til å overvåke ledelsen og til å delta i bedriftsstyringen. Erfaringene fra England tyder på at organisasjoner som The National Association of Pension Funds snarere reduseres til "papirtigre" enn å bli aktive overvåkere.

For å bøte på kompetanseproblemet foreslår Taylor en modell for "kollegial overvåkning". Institusjonelle eiere kan samordne sine aktiviteter gjennom investeringsselskaper med industriell kompetanse. En blokk av institusjonelle investorer kan samle sine eierandeler i bestemte bedrifter, og inngå avtale med ledelsen om hvordan bedriften skal styres. Taylors modell bygger på et "bytte" mellom eiere og ledelse. Eierne forplikter seg til å gå inn med langsiktig kapital mot at sakkyndige representanter for eierne får ta aktivt del i utviklingen av bedriftene. Resultatet blir en kombinasjon av tålmodig kapital og industriell kompetanse (Taylor 1990). Lønmodtagernes Dyrtingsfond i Danmark utgjør et eksempel på en institusjonell eier som har utviklet seg i den retning Taylor foreslår.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond

Lønmodtagernes Dyrtingsfond (LD) ble opprettet i 1980 for å forvalte midler som ble bundet i forbindelse med et inntektspolitisk forlik i 1976. To dyrtidspensjoner som skulle vært utbetalt i årene 1977–79, ble suspendert. Det beløp som den enkelte lønsmottaker dermed mistet i inntekt, ble innbetalt av staten på en særlig konto. Fra 1980 til 1991 har fondets samlede bokførte formue vokst fra 9 milliarder til 30 milliarder DKR. Markedsverdien utgjorde per 31.12.1991 35,5 milliarder DKR (Lønmodtagernes Dyrtingsfond, april 1992).

Styre

Fondets styre består av tjueen medlemmer med representanter for ni fagforbund under Landsorganisasjonen, seks fra andre lønnstakerorganisasjoner og seks offentlige representanter. Styret nedsetter blant sine medlemmer et forretningsutvalg på fire personer. Den daglige administrasjon og kapitalforvaltning foretas av et sekretariat på 36 ansatte.

Kapitalforvaltning

Fondet forvalter i dag midler for ca. 1,85 millioner eller ca. 70 prosent av samtlige danske lønnstakere. Hvert år tilskrives den enkelte lønnstakers konto en rente som styret fastsetter på bakgrunn av fondets overskudd det gjeldende år. Utbetaling til lønnstakerne skjer etter bestemte regler ved pensjoneering eller i forbindelse med etterlønn eller førtidspensjoneering. Dyrtidsfondet har en samarbeidsavtale med ATP, som står for det praktiske ved utbetalingen. Fra 1977 til 1991 har kontoen til en heltidsansatt vokst fra ca. 4000 DKR til nærmere 25 000 DKR. Ved å sette pengene i banken ville den samme lønnstakeren ha oppnådd omtrent det halve av dette beløpet.

Fondet har i dag plassert ca. 25 prosent av midlene i aksjer. Det utgjør den maksimale andel av fondets aksjeplasserings. Bokført verdi av aksjer utgjorde pr. 31.12.1991 i overkant av 7 milliarder danske kroner, mens markedsverdien beløp seg til nærmere 9 milliarder. Hovedtyngden av aksjeholdningen er plassert i børsnoterte selskaper. Investeringene skjer primært i produksjonsvirksomhet. På grunn av Danmarks åpne økonomi legges det vekt på at produksjonen i det enkelte foretak er eksportorientert eller importkonkurrerende. Virkninger for sysselsettingen på lengre sikt inngår også i investeringsbeslutningene.

Dyrtidsfondets plasseringsprofil er valgt ut fra følgende hensyn (Årsberetning 1989:3):

” DL foretrekker aktieinvesteringer, fordi aktier på lang sigt må antages at give det høyeste avkast, og samtidig er den type investeringer, som bedst sikrer realværdien af midlerne. Investeringer i aktier er investering i erhvervslivet og dermed i det produksjonsapparat, som skal danne basis for den produktion, eksport og beskæftigelse, som er en forudsætning for at bevare købekraften av LD-midlerne.”

Dyrtidsfondet legger vekt på å være en aktiv investor som søker størst mulig fortjeneste og vekst i virksomhetene. Fondet er derfor opptatt av at det skjer et aktivt styrearbeid i bedriftene, og egne styreposter bekles med velkvalifiserte styremedlemmer. DL har etterhvert etablert et omfattende kontaktnett av sentralt plasserte bedriftsledere som kan plasseres i ulike styrever. Fondets aktiviteter bygger på det grunnleggende prinsipp at kapitalinnskudd og innflytelse henger sammen. Dette for å sikre at den investerte kapitalen forvaltes tilfredstillende. Dyrtidsfondet arbeider også etter det prinsipp at institusjonelle investorer er eiere, og ikke bare investorer. Fondet tar derfor ansvar for bedriftsutviklingen og sørger for en kontinuerlig dialog mellom aksjonærer og ledelse. Nettverksbygging mellom bedrifter inngår som en viktig del av fondets arbeid. Dyrtidsfondet opererer med følgende fem ønsker eller krav til bedriftene når de går inn med kapital:

- Høy vekst og inntjening
- Konkurransen med utlandet
- Gode arbeidsplasser og sikkert ytre og indre miljø
- Interessefellesskap i aksjonærkretsen, reell informasjon
- Kapital og ledelsesressurser til strategisk utvikling, herunder produktutvikling

Ulike aktiviteter

Som en aktiv investor har Dyrtidsfondet tatt initiativet til en rekke institusjonelle nydannelser og aktiviteter. Her nevnes noen av de mest interessante og sentrale:

- Fondet har tatt initiativet til prosjekter om dansk industriutvikling og opprettet et næringspolitisk panel for å analysere forskningsresultatene.
- Fondet har tatt initiativet til å opprette en investeringsbank hvor pensjonskasser og fond kan skyte inn midler som vil bli brukt til å kjøpe opp danske bedrifter som er i ferd med å bli solgt til utlandet.
- Fondet har vært med på å bygge opp et stort finansieringsselskap for forskning og utvikling, A/S Dansk Udviklingsfinansiering.
- Fondet har opprettet en rekke selvstendige datterselskaper som ivaretar ulike FoU-aktiviteter.
- Fondet har også avsatt ressurser til næringsøkonomisk utdanning av representanter for de ansatte i bedriftenes styre, samtidig som man har igangsatt eksperimenter for å øke de ansattes innflytelse på bedrifter hvor fondet eier aksjer.
- For å samordne aktiviteter i bedrifter hvor Fondet er storaksjonær, avholdes konferanser for fondets styremedlemmer. Konferansene skal sikre virksomhetene et forum for erfaringsutveksling og idéskaping. På konferansene diskuteres strategi, internasjonalt samarbeid, eksport, styrearbeid etc.

Balstad-komiteens forslag om pensjonsfond

I Norge har også debatten om pensjonsfond som en institusjonell investor med klare paralleller til Dyrtingsfondet dukket opp på arenaen i det siste. En samarbeidskomite mellom LO og Arbeiderpartiet har nylig lagt fram et forslag til opprettelse av pensjonsfond (Balstad-komiteen 1992). Fondene skal finansieres ved innbetalinger svarende til en andel av lønnssummen til de virksomheter som omfattes av ordningen (LO/NHO-området). Det skal forhandles mellom hovedorga-

nisasjonene (LO og NHO) om innbetalingene til fondet ved hvert tariffoppgjør.

Fondene skal ha en profesjonell ledelse og styrer med representanter fra arbeidstakernes organisasjoner, og midlene skal plasseres i fordringskapital, fortrinnsvis aksjer. Fondene kan etter noen år bli tunge aktører på kapitalmarkedet. Med årlige innbetalinger på 600 millioner 1991-kroner, som plasseres i børsnoteerte selskaper, vil fondene etter 15 år kunne kontrollere ca. 8 prosent av aksjekapitalen i de børsnoteerte selskapene.

Forslaget fra Balstad-komiteen har mange likhetstrekk med den danske pensjonsreformen som ble forhandlet fram i industrien ved avtalene i 1991. Dansk LO har i mange år ønsket en pensjonsreform for det store flertallet av lønns-takeme som ikke har tariffestede tilleggspensjoner. Politiske styrkeforhold har imidlertid gjort det vanskelig å få gjennomført en slik reform lovveien, og ved lønnsoppgjøret 1991 forhandlet de enkelte forbundene med sine respektive arbeidsgivernotparter. Ifølge den danske avtalen skal både arbeidsgiverne og arbeidstakeme fra 1993 innbetale en bestemt prosent av lønnssummen til et pensjonsfond. Bidragene utgjør foreløpig bare 0,9 prosent av lønnssummen, men ordningen skal bygges videre ut ved kommende tariffoppgjør. Pensjonsmidlene skal administreres av et nyopprettet aksjeselskap som eies av partene i fellesskap. I løpet av få år vil dette selskapet disponere store fondsmidler som blant annet skal brukes til aktive plasseringer i næringslivet. Arbeidstakernes representanter får flertall i styret for det nye aksjeselskapet, men arbeidsgiverne har vetorett mot investeringer i egne medlemsbedrifter.

Næringspolitiske motiver står sentralt i den danske pensjonsreformen og i forslaget fra Balstad-komiteen. Tanken er at kollektive pensjonsfond kan styrke sparingen i økonomien og spille en positiv rolle som langsiktige investorer i næringslivet. Både i den danske reformen og i det norske forslaget legges det vekt på at fondsmidlene skal forvaltes på en

profesjonell og forretningsmessig måte, og at fondene skal være aktive eiere. Erfaringene fra Dyrtingsfondet tyder på at pensjonsfond kan spille den rollen.

6.5 Staten som kapitalist

Staten er tungt inne i norsk økonomi og næringsliv. Som vist i kapittel 3 har staten fordoblet sin eierandel i børsnoterte selskaper fra 8 prosent i 1984 til 15 prosent i 1990. Staten har lenge vært den klart største aktøren i norsk næringsliv. En undersøkelse fra 1985 viser at omsetningen til de fem største statlige selskapene – når forvaltningsbedrifter som Televerket og Postverket er holdt utenfor – var mer enn fem ganger så stor som omsetningen for de fem største private selskapene (Berrefjord og Dahl 1988).

Statlig eierskap er imidlertid ikke noe særegent norsk fenomen. Ifølge Grønlie (1990/1) befinner Norge seg i en mellomgruppe sammen med land som Storbritannia, Frankrike, Tyskland og Sverige. Østerrike og Italia står i en gruppe for seg når det gjelder statsindustri. I Østerrike har den statlige andelen av så vel industrisyssetning som verdiskaping ligget stabilt på 20–25 prosent i det meste av etterkrigstiden (perioden 1951–1980). For Italia er andelen noe lavere, men staten spiller en meget sentral rolle i økonomien, idet den industrielle virksomheten koordineres via to store holdingselskaper som også forvalter statsinteresser innen bank og kredittvirksomhet, kommunikasjon og energiforsyning. Lavest statlig engasjement finner en i land som Belgia og Danmark.

Felles for det statlige industriengasjementet i de fleste land er at det er konsentret i kapitalkrevende ekstraksjons- og basisindustrier som gruvedrift, jern- og stålindustri og verkstedindustri. I de senere år har staten også gått tungt inn i høyteknologiindustrier, gjerne knyttet til våpen- og forsvarsteknologi. Det statlige engasjementet i Norge preges av både dybde og bredde, med dominans i noen sektorer (jern, stål og

olje) og med eie eller deleie i mange enkeltbedrifter. Slik er det i mange land, men det som er særegent for Norge er den *entreprenørrollen* staten har spilt her i landet. Den norske staten har vært en aktiv pådriver for nyetableringer, mens de statlige egasjementene i andre land som oftest er et resultat av overtakelser (Grønlie 1990/1).

Det siste tiåret har tendensen når det gjelder statlig engasjement, både i Norge og i andre land, vært preget av nedbygging, privatisering og omstilling. Ulønnsomme engasjementer i en rekke basisindustrier og enkeltbedrifter har brakt statsdrift i miskreditt. Under trykket av voksende offentlige utgifter og et økende krav til lønnsomhet har statlig industridrift blitt mer utsatt for kritikk. Men selv om deler av det direkte statlige industriengasjementet bygges ned, vil staten sitte igjen som en stor kapitalforvalter og eier i norsk økonomi og næringsliv. Et avgjørende spørsmål blir derfor hvordan staten skal forvalte sin kapital og sitt eierskap. Hvilke forutsetninger har staten for å opptre som kapitalist?

Forretning og politikk

Statlig næringsdrift befinner seg i skjæringfeltet mellom marked og politikk, og den må balansere mellom hensynet til lønnsomhet og hensynet til politisk kontroll. Dette gjør at statens rolle som næringsdrivende blir langt mer kompleks enn denne rollen er for private eiere. Staten må ivareta en rekke ulike funksjoner i samfunnet og den forfølger sammensatte og ofte uklare mål. Næringsdriften søkes skilt fra de klassiske forvaltningsfunksjonene gjennom ulike selskapsformer med statsaksjeselskapet som det vanligste (Statoil). Staten deltar også i aksjeselskaper sammen med andre aksjonærer, enten som flertallseier (Hydro) eller med minoritetsandeler. Statens aksjer forvaltes av departementer og gjennom forvaltningsbedrifter, statsaksjeselskaper, fond og legater.

Selskapsformen som brukes ved statens økonomiske engasjement, kjennetegnes av eierstyring og markedstilpassning. Tanken er at staten skal "begrense sin styringsinteresse til de strategiske spørsmål og til å trekke opp visse hovedlinjer" (NOU 1989:5). Men praksis viser at det ofte er vanskelig å skille klart mellom forretning og politikk, og at styringen lett blir ad hoc-preget og pragmatisk. Det har vist seg svært vanskelig å utvikle en effektiv styringsstruktur som gjør det mulig for staten å opptre som en strategisk eier. Staten er vanligvis passiv inntil det inntreffer en krise, og statlig eierskap forbindes snarere med redningsaksjoner enn med forebyggende virksomhet (Anell m.fl. 1992, Grønlie 1990/2).

Politiske penger

Oljeformuen har ført til at den norske staten har en relativt sterk finansiell stilling. I en situasjon med mangel på egenkapital kan det derfor være nærliggende å tenke seg økt kanalisering av statlig risikokapital til næringslivet. Finansminister Sigbjørn Johnsen har i et intervju uttalt at "kapitalbehovet i norsk næringsliv er så stort at det er umulig å komme utenom staten som en betydelig langsiktig eier" (*Dagens Næringsliv* 17.1.1992). Samtidig slår finansministeren fast at statlig eierskap ikke skal bli noen sovepute, men at staten skal opptre som en aktiv, tradisjonell eier og stille krav til lønnsomhet og effektiv drift.

Staten kapitaliserer i dag egenkapital til norsk næringsliv gjennom flere ordninger. Fra 1991 har Folketrygdfondet kunnet plassere inntil 10 prosent av forvaltningskapitalen i det norske aksjemarkedet. Samme år ble Statoil gitt adgang til porteføljeinvesteringer i landbasert virksomhet (St.meld. nr. 2 1991). I revidert nasjonalbudsjett for 1992 foreslår regjeringen å utvide Folketrygdfondets adgang til plasseringer i aksjer fra 10 til 15 prosent av forvaltningskapitalen. Fondet vil da kunne plassere inntil 10 milliarder kroner i aksjer. Det utgjør om lag 7 prosent av dagens samlede markedsverdi for

børsnoterte foretak i Norge. Samtidig foreslås det at fondet kan eie inntil 15 prosent av aksjene i en enkeltbedrift, mot 10 prosent i dag. Fra januar 1993 vil også det statlige nærings- og distriktsutviklingsfondet (SND) være i virksomhet. Gjennom en ny egenkapitalordning vil SND gå inn med egenkapital i små og mellomstore bedrifter (Ot.prp. nr. 57 1991-92:29). I revidert nasjonalbudsjett 1992 legges det dessuten opp til at statens eierskap i bankene skal bli av langsiktig karakter for å sikre nasjonalt eierskap i norske banker. Statens rolle som kapital- og eierbase for norsk næringsliv ser med andre ord ut til å kunne bli både varig og omfattende.

Det forutsettes at statlig eierskap i næringsvirksomhet skal utøves på et forretningsmessig grunnlag. Kapitaltilførselen til virksomheter hvor staten har eierinteresser er imidlertid avhengig av politiske vedtak. Det kan føre til problemer i form av overbelastning, langsomme beslutningsprosesser og underkapitalisering (Aneil m.fl. 1992, Grønli 1990/31). Til forskjell fra private eiere blir staten presset mellom markedets krav om lønnsomhet og politikkenes krav om ulike fordelingsmål. Statlig eierskap vil ofte ha utspring i situasjonsbestemte historiske forhold eller sektorpolitiske hensyn, eller være knyttet til realisering av bestemte næringspolitiske eller regionalpolitiske mål. Erfaringer tyder på at det ofte kan være vanskelig å ivareta politiske mål og samtidig framvise bedriftsøkonomisk lønnsomhet. Etter hvert ser det ut til at lønnsomhet blir stående igjen som det eneste virksomme kriterium også for statlig næringsvirksomhet. Også staten må ha en rimelig avkastning på den kapitalen som er tilført næringsvirksomheten.

Politiske beslutningsprosesser er dessuten tidkrevende. Staten er ingen enhetlig aktør, og politisk tautrekking og mange beslutningsnivåer kan føre til problemer for bedriftene når det gjelder markedstilpasning og omstillinger. Grønlie (1990/31) peker også på at avhengigheten av politisk finansiering kan også føre til at egenkapitaldekningen lett blir for

lav i statlige virksomheter. Kapital tilføres ofte "klattvis" som tilleggsbevilgninger eller i form av lånekapital som ikke umiddelbart belaster statsbudsjettet. Det kan føre til at egenkapitalen blir for lav i forhold til virksomhetens omfang og den risiko som knyttes til denne.

Overgang fra politisk til økonomisk styring

Politiske penger synes å være vanskelig å utnytte på en økonomisk lønnsom måte, fordi politiske hensyn gjør det vanskelig å forfølge økonomiske mål. En ser imidlertid en klar tendens i retning av en sterkere vektlegging av økonomiske kriterier i statlig næringsdrift. Dette kommer blant annet klart til uttrykk i Hermansen-utvalgets innstilling, hvor det heter: "Staten må som eier opptre i all hovedsak på samme premisser og samme måte som eiere i privat sektor." (NOU 1989:5, s.147) I forslaget til SND forutsettes det også at investeringer skal skje på forretningsmessige vilkår (Ot.prp. nr. 57 1991-92). Det samme er tilfellet for statens eierskap i bankene (St.meld. nr. 2 1991-92). Denne utviklingen er i samsvar med resultatene fra en svensk undersøkelse av statlig eierskap i fire industribedrifter, ASSA, Celsius, Procordia og SAAB og i PKbanken (Anell m.fl. 1992).

Et hovedfunn i den svenske undersøkelsen er at statlig eierskap preges av en overgang fra politisk til økonomisk styring. Dette viser seg for det første ved at hensynet til lønnsomhet i økende grad har fortrenget mål knyttet til sysselsetting og regionalpolitikk. For det andre er støtten til ulønnsomme bedrifter blitt redusert. For det tredje er eierskapet blitt profesjonalisert ved at styrerepresentanter og bedriftsledere i økende grad rekrutteres fra det private næringsliv. For det fjerde er det blitt en tydeligere dialog mellom eiere, styre og ledelse. Endelig bør noteres statlige selskaper for å oppnå eierspredning og risikodiversifisering.

Ved statlig næringsdrift forsøker altså staten å opptre mindre som stat og mer som en tradisjonell kapitalist. Et stykke på vei ser den ut til å ha lykket. Men staten kan

allikevel aldri fri seg fra sin dobbeltrolle med å bestemme spillereglene og samtidig være en aktør i det økonomiske spillet. Også for næringsdrift vil staten utsettes for et press til å ta hensyn til forhold utover det forretningsmessige. Erfaringer viser at det har vært problematisk for staten å omstille eller avvikle næringsdrift. Staten blir gjerne en langsiktig, men også ofte en innelåst, eier.

Innelåst eier

I motsetning til andre institusjonelle eiere foretar staten gjerne langsiktige investeringer, noen ganger ut fra langsiktige næringspolitiske hensyn, andre ganger som et resultat av kriser og kortsiktig politisk press. Statens engasjement i Norsk Hydro og Statoil er eksempler på det første, mens overtakelsen av bankene og støtten til verftsindustrien illustrerer det siste. Statens langsiktighet kan derfor i noen tilfeller skyldes at staten er innelåst som eier. Distriktpolitiske og sysselsetningspolitiske mål kan gjøre det vanskelig for staten å trekke seg ut, eller svak lønnsomhet i bedriftene hindrer andre eierinteresser i å komme inn. I slike tilfeller vil staten bli en stabil, men samtidig en innelåst, eier. Det er imidlertid et dårlig utgangspunkt for eierskap hvis "exit"-muligheten ikke eksisterer, og evnen til "voice" kanskje ikke er utviklet. Ifølge den svenske studien kan staten bli en slik eier. Staten er dessuten en mer reaktiv enn aktiv eier.

Mer reaktiv enn aktiv eier

Å utvikle eller omstille bedrifter er en viktig del av eierfunksjonen. Denne typen aktivt eierskap fordrer at eieren har både finansiell styrke og industriell kompetanse. Staten har nok det første, men kan se ut til å mangle det siste. Ifølge Anell m.fl. (1992) er staten en *reaktiv* eier som agerer på ad-hoc-basis. En hovedkonklusjon i den svenske studien er at staten ikke har utvist noen langsiktig eierinteresse eller tatt initiativ til omstillinger. Dette er nettopp den siden ved eierskapet i

statlig næringsdrift som blant annet Hermansen-utvalget legger vekt på, nemlig at:

” staten som næringsdrivende (må) begrense sin styringsinteresse til de strategiske spørsmål, som blant annet knytter seg til selskapets formål og virkefelt, eksistens og opprettelse, større omlegninger og omstillinger, og overlate den løpende driften til selskapets styre og daglige ledelse” (NOU 1989:5147).

De svenske erfaringene tyder imidlertid på at den daglige ledelsen tar hånd om både den løpende driften og de strategiske spørsmålene. Staten har ikke tatt initiativ til langsiktige satsinger, og den har heller ikke bidratt med å skaffe kontakter til andre bedrifter, kundegrupper og banker. Staten har vært en langsiktig eier, men ingen aktiv eier.

Staten som langsiktig, nasjonal eier?

Ifølge den svenske studien er statens viktigste eierfunksjon at den sikrer kapitaltilførselen og tar risiko. I og med at lønnsomhetskriteriet er blitt mer dominerende i statlig næringsdrift, er forskjellen mellom statlig og privat eierskap blitt mindre. Men statlig eierskap kan øke faren for innlåsing, og staten synes i tillegg å være en mer reaktiv enn aktiv eier. Anell m.fl. (1992) trekker den slutning at flere viktige argumenter for statlig eierskap i næringslivet er falt bort, og de skisserer et scenario med økt privatisering av statlig eierskap.

Et motiv som kan tale for statlig eierskap er nasjonale interesser. Dersom nasjonalt eierskap anses som viktig, kan det argumenteres for at staten bør sitte med eierandeler i industri og finansinstitusjoner. I en situasjon med økt internasjonalisering vil staten kunne utgjøre en langsiktig eier- og kapitalbase. Staten kan bidra med stabilitet, men kan som nevnt få problemer med å utøve viktige eierfunksjoner dersom det ikke utvikles nødvendige institusjonelle ordninger til slike formål. Folketrygdfondet og egenkapitaldivisjonen i SND kan utgjøre gode løsninger på problemer med statlig eierskap dersom de sikres tilstrekkelig handlefrihet.

Erfaringer tyder på at det ikke er lett for staten å utøve kontroll gjennom "exit". Det kan innebære at staten ikke vil legge stort nok press på ledelsen til å sikre lønnsom og effektiv drift. Ifølge Anell m.fl. (1992) og Grønlie (1990/2), har heller ikke staten evnet å være en aktiv eier for å sikre nødvendig formyelse og omstilling.

En eier som ikke er i stand til å sikre lønnsomhet verken på kort eller på lang sikt, er en dårlig eier. Konklusjonen i den svenske studien er at staten er en slik eier. Nå finnes det også tallrike eksempler på dårlige private eiere, slik at privat eierskap er ingen garanti for effektivitet og lønnsomhet. Statlig eierskap kan derfor være rasjonelt i visse situasjoner og innenfor bestemte områder. Men siden det er vanskelig å trekke et klart skille mellom forretning og politikk, vil det alltid hefte et særlig problem ved samtidig å måtte være både myndighet og næringsdrivende.

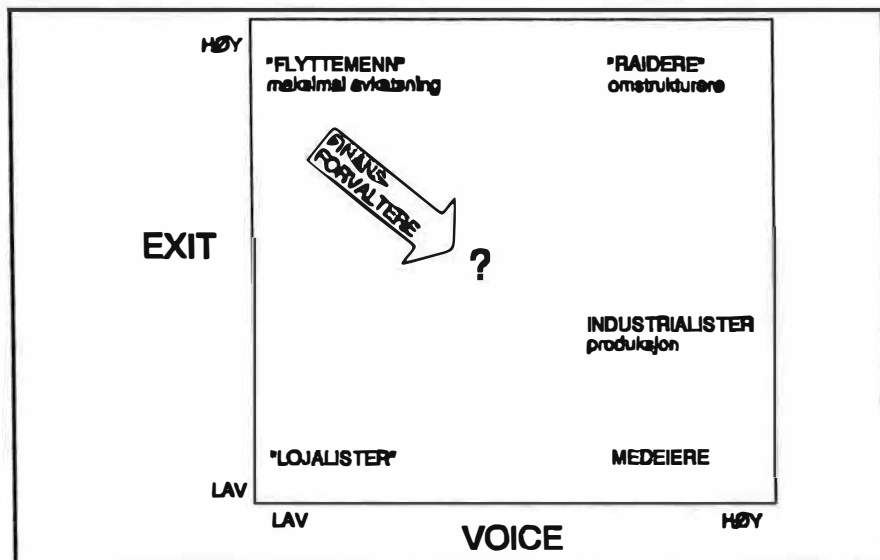
6.6 Kontroll og eierskap

Eierrollen kan drøftes langs to dimensjoner. Den første har med kapitalplassering å gjøre, den andre dreier seg om kapitalkontroll. Eierne må for det første bestemme seg for hvor mye kapital som skal plasseres i en bestemt bedrift, spredning på bransjer etc., kort sagt: hvilken risikoprofil en skal ha på aksjeporteføljen. Dernest må eierne avgjøre i hvilken grad de skal engasjere seg aktivt i bedriftene. Kontroll kan utøves indirekte gjennom kjøp og salg av aksjer, eller eierne kan søke å påvirke avkastningen på den investerte kapitalen ved aktivt eierskap. En slik direkte kontroll kan utøves gjennom styrearbeid, informasjonsutveksling og rådgivning. Den første dimensjonen omfatter beslutninger om kjøp og salg av eierandeler, den andre beslutninger om hvordan eierskapet skal forvaltes. Sammenhengen mellom kontroll og eierskap er grafisk framstilt i figur 6.9 om ulike eiergruppers formål og kontrollfunksjoner.

I den øvre venstre del av figuren finner vi investorer som søker størst mulig avkastning, som er relativt kortsiktige i sine plasseringer, og som unngår å bli låst fast i eierposisjoner. Ifølge Hedlund m.fl. (1985) tilhører utenlandske plasserere og småsparere de typiske avkastningsmaksimerere, mens livsforsikringsselskapene utgjør de viktigste finansforvalterne. I det motsatte hjørne av figuren finner vi de aktive eieme. Store private eiere eller investeringsselskaper med langsiktige eierinteresser utøver kontroll gjennom aktivt styrearbeid og direkte kontakt med bedriftsledelsen. Dette er eiere med industriell kompetanse og høy styringskapasitet som ivaretar den klassiske kapitalistkontrollen.

Mens entrepenørene til en viss grad kan gjøre bruk av "exit", vil for eksempel ansatte og ledelse som er medeiere i egne bedrifter, i langt mindre grad kunne benytte denne kontrollmekanismen. Det kan føre til at også voice-mekanismen utvannes på noe sikt, og at slike eiere blir innelåste lojalister uten muligheter til å trekke seg ut eller til å påvirke

Figur 6.9 Eiergrupper – formål og kontrollfunksjoner



bedriftens utvikling. Som nevnt kan staten også komme i en slik situasjon. Høyrisikotakere med store porteføljer i et bestemt foretak samt kommandittister kan også ende som lojalister uten nevneverdig kontroll. I motsatt situasjon befinner de såkalte "raidere" seg. Disse har stor evne til direkte påvirkning, og de kan trekke seg raskt ut av sine eierposisjoner om nødvendig. Anders Wall og Skrinet nevnes som eksempel på "raidere" i Sverige. I Norge passer kanskje Blystad-brødrene til beskrivelsen.

Ifølge Hedlund m.fl. (1985) er det en fordel med ulike eierkategorier både for den enkelte bedrift og for økonomien som helhet. En langsiktig eier med stor eierandel, sterkt engasjement og høy kompetanse kan bidra til å utvikle og omstille bedrifter for å sikre lønnsomhet på lang sikt. Dette tilsvarende den klassiske entrepenørrollen. Samtidig trenger bedriften eiere som legger press på ledelsen til å holde avkastningen oppe, såkalte avkastningsmaksimerere. Behovet for ulike eierstrukturer varierer gjerne med bedriftens situasjon. Aktivt eie er mer påkrevd ved etableringen av en virksomhet, særlig dersom bedriften benytter en kompleks teknologi og møter store problemer med markedsføring. For store veletablerte bedrifter med relativt velutviklede teknologier og markeder passer det bedre med flere avkastningsorienterte eiere. Konklusjonen er altså at ulike situasjoner fordrer ulike typer eierskap, det vil si "blandet eierskap" er best.

Problemer ved institusjonelt eierskap

Ved mangel på aktive eiere i næringslivet kan det bli aktuelt for store institusjoner å måtte påta seg mer omfattende eierroller. Tre typer problemer synes imidlertid å hefte ved institusjonelt eierskap: manglende kapasitet til å utøve aktivt eierskap, hindringer for et velfungerende aksjemarked og blandingen av plasserings- og utviklingsroller (Hedlund m.fl. 1985:173–183).

Spredt eierskap samt manglende erfaring og kompetanse gjør at institusjonelle eiere ofte har liten kapasitet til å utøve et aktivt eierskap. Det spredte innehavet gir ikke tilstrekkelig konsentrasjon og kontinuitet i eierskapet, og kompetansen er knyttet til vurderingen av alternative finansielle plasseringer, og ikke til kunnskap om bestemte bransjer eller bedrifter. Turbulens på finansmarkedene leder dessuten til en kortsiktighet som gjerne er uforenlig med industriutvikling. Dersom for eksempel livsforsikringsselskaper skal påta seg et tyngre eieransvar, fordrer det en opprustning av institusjonenes voice-kapasitet og større vekt på et mer langsiktig lønnsomhetsperspektiv. Ved aktivt og langsiktig eierskap må institusjonelle eiere maksimere *bedriftenes verdiskapende kapasitet* snarere enn kortsiktig finansiell avkastning.

Et aksjemarked som domineres av institusjoner med relativt store poster i de fleste store bedrifter, kan også lett bli for trangt. Krysseie mellom institusjoner eller mellom institusjoner og bedrifter institusjonene eier, kan også gjøre aksjemarkedet mindre velfungerende ved at det hindrer både "voice"- og "exit"-muligheter. Erfaringer fra Tyskland og Japan tyder imidlertid på at krysseie også kan føre til samordningsgevinster og rasjonell utnyttelse av kapital og kompetanse. Når industrielle nettverk som de japanske keiretsuene ikke fører til maktbevarende oligarkier, skyldes det at den japanske økonomien er så stor at det er plass til mange konkurrerende grupper. I små økonomier som den norske kan et dominerende institusjonelt eie og økt krysseie skape hindringer for et velfungerende aksjemarked.

Mange institusjoner har også uklare formål med eierskapet. Det foretas kanskje vekslende porteføljeinvesteringer og strategiske investeringer i en og samme bedrift. Dette fører til at bedrifter som institusjonen har eierandeler i og aksjonærer (eller for eksempel forsikringstakere i et forsikringsselskap) får problemer med å vurdere hva en kan forvente av institusjonen. For øvrig kan en blanding av porteføljeplasseringer og strategiske plasseringer ha sine fordeler

både når det gjelder kompetanse og når det gjelder lønnsomhet.

Markedsmakt og demokratisk styring

I norsk næringsliv er det trolig behov for flere aktive og langsiktige eiere. Samtidig er det neppe mange som er "tunge" nok til å påta seg denne rollen. Det kan bety at noen få institusjonelle investorer vil bli dominerende. Dermed reises spørsmål om markedsmakt og demokratisk kontroll: Vil en eierstruktur dominert av noen få tunge aktører, bedre eller svekke effektiviteten i økonomien, og hvem skal eie og kontrollere den institusjonelle kapitalen?

I Harlem-utvalget drøftes dette spørsmålet, og det legges vekt på at regelverket må bidra til å begrense forsikringsselskaperens innflytelse i økonomi og næringsliv (NOU 1983:52, s.26):

” Men det er også viktig at den særstilling som forsikringsselskapene settes i, ikke gir dem en urimelig økonomisk innflytelse – som følge av konsesjonssystemet og den enerett som selskapene dermed får til forsikringsvirksomhet og med følgende kapitaloppsamling.”

I Tyskland ser en eksempler på en slik maktkonsentrasjon. Der har forsikringsselskapet Allianz gjennom et utbredt krysseierskap fått en så dominerende innflytelse i næringslivet at prismyndighetene har grepet inn ut fra konkurransehensyn. Allianz kontrollerer Dresdner Bank og sammen har de to selskapene sterk innflytelse i en rekke av de tyske storforetakene, blant annet i kjemigigantene Bayer og Hoechst. Allianz er også største enkeltaksjonær i Deutsche Bank. Samtidig beskytter Allianz seg selv effektivt mot enhver innflytelse utenfra gjennom et nettverk av gjensidig eierskap (*Der Spiegel* 14/1992:128–132.)

I dag er det norske regelverket for forsikringsvirksomhet utformet for å sikre kundenes interesser og for å hindre økonomisk maktkonsentrasjon. Prinsippet om løpende konto-

føring fører til at kundene gjennom innskutt kapital (premier) får sin del av opparbeidet overskudd. Begrensninger på eierandeler i andre selskaper og på forsikringsselskapenes kapitalforvaltning skal sikre at selskapene ikke får urimelig økonomisk innflytelse, og samtidig ivareta hensynet til risikospredning. Problemet er at en meget liten del av de langsiktige pensjonsmidlene kanaliseres til produktive investeringer.

I Norge er det derfor flere forhold som taler for at pensjonskapitalen i sterkere grad bør plasseres i aksjemarkedet. Men dersom forsikringsselskaper og pensjonskasser får en mer dominerende eierrolle, vil også debatten om eierstrukturen i selskapene og innflytelsen over kapitalforvaltningen bli mer aktuell. En slik debatt vil ikke dreie seg bare om hvordan kapital skal forvaltes, men også om hvem som skal kontrollere forvalterne.

Harlem-utvalget foreslo at kollektive pensjonsforsikringer kunne opprettes på grunnlag av avtale mellom arbeidsgivere og arbeidstakere, og at avtalene skulle inneholde bestemmelser om hvordan overskuddet skulle anvendes (NOU 1983:52, s.18,95). Ved utarbeidelsen av ny lov om forsikringsvirksomhet ga Finansdepartementet støtte til Harlem-utvalgets innstilling ut fra følgende begrunnelse:

” Det er etter Departementets syn i alle tilfeller prinsipielt uheldig at selskapene alene har hånd om anvendelsen. Dette kan rettes på gjennom en lovbestemmelse som sier hvordan overskuddet skal anvendes. Eller man kan gi forsikringstakerne og/eller de forsikrede innflytelse på anvendelsen.” (Ot.prp. nr. 42:47)

Det er grunn til å vente at debatten om kontroll over pensjonskapitalen vil bli forsterket dersom pensjonskasser og forsikringsselskap går tungt inn på eiersiden i norsk næringsliv. Både forsikringstakeren (bedriften) og de forsikrede (lønntakerne) vil trolig ha et ord med i laget om hvordan pensjospengene deres skal forvaltes.

Statlig eierskap – effektive styringsordninger

Statlig eierskap er relativt omfattende i norsk næringsliv, og lite tyder på at det er av midlertidig karakter. Politiske signaler og tiltak viser at staten fortsatt vil være den dominerende eier i ressursbasert industrivirksomhet (olje, metaller), at statlig kapital kan få økt betydning i små og mellomstore bedrifter (SND) og børsnoterte selskaper (Folketrygdfondet), og at statlige midler brukes for å sikre nasjonalt eierskap i de store forretningsbankene. Den store utfordringen består i å utvikle *institusjonelle styringsordninger* for håndtering av statlig eierskap og næringsvirksomhet. Hvordan kan staten som eier bidra til å sikre effektiv og lønnsom drift og samtidig unngå å komme i konflikt med egne politiske målsettinger.

Erfaringene både fra den svenske undersøkelsen og fra statsindustrien i Norge, tyder på at det er mange problemer forbundet med å kombinere forretning og politikk. Ulike løsninger kan søkes, profesjonalisering av eierskapet er kanskje den vanligste. Det innebærer å fjerne uklare ansvarsforhold samtidig som eierskapets viktigste funksjon blir å peke ut ledelsen og å velge styremedlemmer med næringslivserfaring. En skjermingsstrategi med størst mulig "frikopling fra politikken" er en annen løsning. Selskapsformen brukes i næringsvirksomhet for å gi statseide selskaper størst mulig økonomisk handlefrihet. Dette er trolig påkrevd for å oppnå de lønnsomhetsmål som etter hvert er blitt det dominerende kriterium også for næringsdrift hvor staten har et eierforhold.

Profesjonalisering, skjerming og fokus på lønnsomhet kan trolig bidra til å redusere, men kan neppe avskaffe, problemene ved statlig eierskap. Hensyn på forretnings siden må alltid avveies mot politiske mål, og skillene mellom næringsdrift og myndighetsutøvelse kan bli uklare og vanskelige å holde orden på. Folketrygdfondet kan vise seg å bli en interessant institusjonell mekanisme for plassering og forvaltning av statlig kapital. Med forholdsvis store minoritetsposter kan

fondet bli en sentral og langsiktig eier i børsnoterte selskaper. Like interessant som om fondet kan bli en stabil eier, blir det å se om det også kan utvikle seg til en aktiv eier på linje med for eksempel Lønmodtagernes Dyrtdsfond i Danmark.

Eierstrukturer og konsekvenser

I de kommende år blir det viktig å utvikle eierrollen i norsk næringsliv. Mangel på aktivt eierskap kan bli en større utfordring enn mangel på kapital. Dersom institusjonene kommer tyngre inn på eiersiden, vil det være avgjørende for bransjer og bedrifter at de utvikler evne til langsiktig aktivt eierskap og ikke forblir rene finansforvaltere. Samtidig er det viktig at den samlede eierstrukturen omfatter så vel industrielt motiverte entreprenører som avkastningsorienterte eiere. Statens tunge plassering i norsk økonomi og næringsliv gjør det også påkrevd å finne fram til mest mulig effektive styringsmekanismer for statlig kapitalforvaltning og eierskap. Her er behovet for institusjonell nytenkning påtrengende.

Kapittel 7 Nasjonal skattepolitikk og internasjonal konkurranse

7.1 Beskatningsmuligheter i en åpen økonomi

En økonomi der varer, arbeidskraft og kapital er mobile over grensene, legger andre rammer for skattlegging enn et delvis lukket økonomisk system. Det vil i større grad kunne oppstå en konflikt mellom å være attraktiv for investeringer og arbeidskraft og å sikre en viss skatteinntang. Jo mer følsomme bevegelsene i arbeid og kapital er med hensyn til prisforskjeller, jo vanskeligere vil det være å holde skattesatser som avviker fra satsene i utlandet. Ved fravær av bindende avtaler kan skattekonkurranse mellom land jevnt over føre til lave skattesatser, idet alle land prøver å underby sine konkurrenter.

EØS-avtalen legger ingen bindinger på avtalepartnernes skattesystemer. Innen EF er det i hovedsak bare vedtatt direktiver når det gjelder enkelte avgifter og skatt ved overføringer av inntekt innen multinasjonale konserner. På skatteområdet må alle EFs medlemsland være enige. Det betyr i praksis at om et land nedlegger veto, vil endringer ikke kunne gjennomføres.

Ifølge skatteteori bør de minst mobile faktorene beskattes hardest for at det samfunnsøkonomiske effektivitetstapet skal bli lavest mulig. I tillegg til fast eiendom i form av bygninger vil naturressurser og drift tilknyttet utvinning av slike ressurser utmerke seg som lite mobile skatteobjekter. Eksempler er oljevirkksomheten og produksjon av elektrisk kraft i Norge.

Skattesystemets oppgaver er å finansiere offentlig virksomhet, å være et middel til omfordeling av inntekt og å korrigere for markedsimperfeksjoner. Slike imperfeksjoner kan eksempelvis bestå i at markedet ikke prissetter forurensning selv om dette medfører en samfunnsøkonomisk kostnad. Miljøavgifter er ment å skulle korrigere for dette. Uten internasjonale bindende avtaler vil imidlertid miljøavgifter kunne medføre at overskuddet reduseres for produsenter i land med høye avgifter. I den internasjonale kampen om å trekke til seg investeringer vil landene med høyere avgifter kunne tape. På den annen side vil produsenter i land med høye avgifter trolig være mer motiverte for å finne fram til nye tekniske løsninger og produkter.

Forurensningene vil måtte reduseres på verdensbasis på sikt, og det er en fordel å være tidlig ute med nye produkter og produksjonsprosesser. Japan har for eksempel utviklet små biler med lavere bensinforbruk, mens USA fremdeles i hovedsak produserer "dollarglis". Dette skyldes trolig den relativt lave bensinavgiften i USA. Japan overtar imidlertid en stadig større del av markedet for personbiler fordi flere og flere land legger vekt på å korrigere de uheldige miljøvirkningene ved hjelp av bensinavgifter.

I en lukket økonomi vil skatt på realinvesteringer også være en skatt på landets sparing. Med friere kapitalbevegelser kan skatt på sparing utformes isolert fra bedriftsbeskatningen. Grunnen er at landets innbyggere alltid vil kunne spare i form av bankinnskudd, aksjeeie eller obligasjonseie i utlandet uavhengig av hvor mye som investeres hjemme.

Ved utforming av beskatning av sparing og beskatning av investeringer kommer hensynet til inntektsfordelingen mellom arbeid og kapital inn. Arbeidsproduktivitet og dermed lønn vil i enkelte tilfeller avhenge av hvor kapitalintensiv produksjonen er, det vil si hvor mye kapital hver sysselsatt har å arbeide med (dette kalles i sosialøkonomisk litteratur at arbeidskraft og kapital er komplementære). Beskatning av verdiskapende virksomhet i et ikke-nøytralt skattesystem

medfører at det investeres mindre enn hva som ville være tilfellet uten skatt. Dette fører igjen til lavere lønn. Ved skattlegging av investeringer veltes med andre ord skattene over på arbeiderne gjennom at lønningene blir lavere, mens det ved skattlegging av sparing er kapitaleierne som betaler skatten (Englund 1989).

7.2 Beskatningsprinsipper

Frie bevegelser av arbeidskraft og kapital over grensene gir grunnlag for valg mellom to forskjellige beskatningsprinsipper, *globalinntektsprinsippet* (også kalt residensprinsippet) og *kildeprinsippet* (også kalt opptjeningsprinsippet). Globalinntektsprinsippet innebærer at all inntekt beskattes i bostedslandet med samme sats uavhengig av hvor den er opptjent i verden, mens kildeprinsippet innebærer at inntekten skattlegges kun der den opptjenes.

Arbeidsinntekt beskattes hovedsakelig etter globalinntektsprinsippet. Internasjonale avtaler er nødvendige for å hindre at en person bosetter seg i et land med lav trygdeavgift den tiden han arbeider, og i et land med høy trygdeavgift og høy pensjon senere. Innenfor EF er det hittil ikke vedtatt felles regler for personbeskatningen.

For kapitalinntekt vil en kombinasjon av de to beskatningsprinsippene gjelde i praksis, idet personer beskattes der de bor for all inntekt uavhengig av opptjeningsland, mens foretak beskattes etter særreglene i det landet virksomheten er plassert i.

7.3 Skatt på sparing og skatt på realinvesteringer

Globalinntektsprinsippet kan sies å være en metode for beskatning av samlet sparing, mens kildeprinsippet er en metode for beskatning av realinvesteringer.

De innenlandske investeringene vil ved globalinntektsprinsippet være større enn sparingen, og en del av inntekten går ubeskattet ut av landet. Ved kildeprinsippet er sparingen større enn det innenlandske investeringsnivået.

Skatt på sparing

Globalinntektsprinsippet medfører at sparene vil forvente minst verdensmarkedsrente som avkastning på sine plasseringer. Sparingens samlede nivå er bestemt av den generelle inntektsskattesatsen på spareavkastningen.

I Norge er inntektsskattesatsen etter reformen 28 prosent uavhengig av kapitalinntektens størrelse. Formuesskatten er imidlertid i praksis også en skatt på kapitalinntekt, og denne skatten øker med formuens størrelse.

I praksis ilegges det også skatt i det landet der inntekten opptjenes, selv om eieren er hjemmehørende i og betaler skatt til et annet land. Skatteavtaler mellom land tar sikte på å redusere dobbelbeskatning som oppstår som følge av en slik kombinasjon av globalinntekts- og kildeprinsippet. Skatteavtalene innebærer at hjemlandet enten gir fradrag i skatt eller unntar inntekt for beskatning. Vanligvis vil skattefradraget maksimalt være lik den skatten som skal betales hjemme på samme inntekt.

Når all inntekt beskattes der eieren bor etter samme regler og med samme satser, vil i prinsippet kapitalen investeres der den kaster mest av seg, og inntil siste investerte enhet gir samme avkastning i alle anvendelser (kapitaleksportnøytralitet). Ulike satser i ulike land ville dermed ikke spille noen rolle for et lands tiltrekningskraft på kapital. Skattesatsens størrelse ville bare bety noe for nivået på den samlede sparingen i landene. Land med relativt høy kapitalsskattesats ville således kunne ha lavere sparing enn land med lavere skattesats. Hvordan sparing avhenger av avkastningen og dermed av inntektsskattesatsene, varierer imidlertid muligens fra land til land.

Når man praktiserer globalinntektsprinsippet, vil det likevel kunne forekomme at sparingen fortrinnsvis kanaliseres til land med lave skattesatser, av følgende grunner:

- Avkastningen som opptjenes, ute beskattes først idet den føres hjem. Dette fører til en skattekreditt som kan plasseres i lavskatteland. Mange land, også Norge, har imidlertid vedtatt regler som til en viss grad skal forhindre slike skattemotiverte plasseringer (jf. punkt 7.4 nedenfor).
- Valutakursgevinster beskattes ikke eller beskattes kun ved realisering, mens valutakurstap kan tas til beskatning med det samme det oppstår.
- Skattemyndighetene mangler muligheter til å kontrollere hvilke investeringer som er gjort i utlandet. Det finnes blant annet i flere land lover som hindrer bankene i å gi opplysninger om sine kunder. Hvis det er mulig å holde investeringer i utlandet skjult for norske myndigheter, samtidig som det gis fradrag i skattbar inntekt for renteutgifter, vil det lønne seg å låne hjemme for å investere i utlandet.
- Det gis ikke kreditt hjemme for all skatt som er betalt ute.
- Personer kan bytte bostedsland.

Da personlig velferd ikke bare avhenger av inntektsmuligheter, men også blant annet av hvorvidt en kan arbeide med noe en liker, nær avstand til venner og familie og kultur- og stedstilknytning, er personer likevel trolig mindre mobile enn kapital.

Bedriftsbeskatning

Vanligvis beskattes bedriftene i det landet de er lokalisert i. Allerede innenfor et land fins det ulike måter å samordne beskatningen av bedrift og eier på. De mest vanlige er:

- *Det klassiske systemet.* Eieren får ingen fradrag i sin personlige skatt på utbytte eller gevinst for den skatten bedriften har betalt.
- *Refusjonsmetoden.* Eieren får fullt eller delvis fradrag for bedriftsskatten i inntektsskatten på utbytte. Det er denne metoden som benyttes i Norge etter skattereformen. Bedriften betaler 28 prosent i skatt på overskudd før utbetalt dividende. Eierne skal i utgangspunktet skatte med 28 prosent av all inntekt. Det gis imidlertid fullt fradrag i personlig inntektsskatt for skatt betalt i bedriften, slik at utbytte og gevinst på personens hånd i praksis ikke beskattes i Norge i dag. Dette gjelder imidlertid i utgangspunktet bare når utbyttet mottas fra et selskap som har betalt overskuddsskatt til den norske stat.
- *Tosatsmetoden.* Bedriften får trekke utbetalt utbytte helt eller delvis fra den skattbare inntekten. Eieren beskattes deretter personlig for utbetalt utbytte. Norge praktiserte tidligere et slikt system. Bedriften betalte da kommuneskatt av det samlede overskuddet, men ikke statsskatt av det overskuddet som tilsvarte utbetalt utbytte. Utbyttet ble på eiernes hender beskattet bare med statsskatt, og ikke med kommuneskatt.

Innlendingers investeringer ute og hjemme kan finansieres ved hjelp av innenlandsk eller utenlandsk kapital. Kapitalen kan komme i form av tilbakeholdt overskudd, nyemisjon av aksjer eller lån.

Når en tar i betraktning at det finnes minst tre ulike måter å samordne skattlegging av person og bedrift både ute og hjemme på, minst tre ulike måter å regulere dobbelbeskatning på ved overføring av inntekt mellom land og tre ulike måter å finansiere investeringer på, ser en at finansieringskostnaden vil avhenge av hvilken av de mange kombinasjonene som velges. Dersom bedriftene i stor grad finansierer på billigst mulig måte, vil en kunne gå ut fra at ulike systemer for

samordning bare vil ha betydning for hvem som eier bedriftene (innlendinger eller utlendinger), og ikke for hvor mye som investeres. Beskatnings- og samordningsregler vil imidlertid ha realøkonomiske konsekvenser dersom enkelte foretak bare har tilgang til relativt dyr finansiering. Kontrollproblemer når det gjelder skatt på sparing kan videre føre til reduksjon i skatteinntektene, slik at det i større grad må legges skatt på investeringer.

På sikt fører ikke ulike bedriftsskattesatser isolert til at det investeres mest i landene med lavest skattesats, hvis skattesystemet ellers er nøytralt. Med nøytral bedriftsbeskatning menes at skattegrunnlaget avspeiler det reelle overskuddet. Ved åpning av grensene ville nok kapitalen først strømme til land med lav skattesats. I et litt lengre perspektiv antas det at investeringsmønsteret ville være det samme med eller uten bedriftsbeskatning, slik at siste kapitalenhet ga en avkastning som var lik investeringskostnaden.

Den største betydningen for skattemotiverte flyttinger av kapital er altså ikke satsene, men problemer med å utforme nøytrale bedriftsbeskatningssystemer. Dersom hele kjøpesummen kunne trekkes fra inntekten, dersom det ikke ble gitt rentefradrag, og dersom gevinstbeskatningen bortfalt, ville bare ren profitt bli beskattet i bedriftene. Et slikt skattesystem ville være nøytralt med tanke på investeringsbeslutninger. De fleste land praktiserer imidlertid et system der investeringene avskrives over en fastsatt levetid, samtidig som det gis fradrag for renteutgifter. Det vil særlig kunne være avvik mellom reell økonomisk depresiering og skattemessige avskrivninger. I tillegg gir forskjellige skattesystemer ulike muligheter for skattekreditter i form av avsetningsordninger, fram- og tilbakeføring av underskudd o.l. Jo høyere skattesatsene er i et ikke-nøytralt bedriftsskattesystem, jo sterker vil en kunne forvente at bedrifters etablering avhenger av forskjeller i skattesystem. Dette gir den overraskende konklusjonen at reduksjon i bedriftsskattesatser kan medføre kapital-

flukt fra, og ikke til, landet, fordi verdien av skattekreddene reduseres.

I tillegg til at de fleste land har bedriftsbeskatning, legges det ofte en såkalt kildeskatt på rente og dividende før overføring til utenlandsk eier.

Skattlegging av utenlandske investeringer i Norge og norske investeringer i utlandet. Skattesystem og skatteavtaler

I utgangspunktet er all inntekt som innlendinger har opptjent ute og hjemme, skattepliktig til Norge. I tillegg kan Norge beskatte utlendingers virksomhet som drives fra fast driftssted i Norge samt ilegge kildeskatt på dividendeutbetalinger fra norsk beskatningsområde til eiere i utlandet.

Norge har skatteavtaler med ca. 60 andre land (Ot.prp. nr. 16 1991–92). De fleste skatteavtalene bygger på et utkast utarbeidet av OECD (OECDs Double Taxation Convention fra 1977).

OECDs mønsterutkast anbefaler at den maksimale kildeskattesatsen ved overføring av renter og dividende til utlandet skal være 25 prosent. Norge og mange andre europeiske land har ingen kildeskatt på renteinntekter (Giovannini 1989). EF-kommisjonen har foreslått et direktiv som forplikter medlemslandene til å ha kildeskatt på renter med en minstesats på 15 prosent (NOU 1989:14). En slik kildeskatt vil kunne bidra til at man ikke så lett kan plassere renteinntekter i andre EF-land for å unngå skatt hjemme.

Når det foreligger bilaterale skatteavtaler mellom Norge og andre land, er den maksimale kildeskatten på dividende generelt satt til 15 prosent. Dersom eierandelen er minst 25 prosent ilegges kildeskatt med maksimalt 5 prosent. Det gis kreditt i skatt eller inntekt hjemme for kildeskatt som er betalt i utlandet, eller hjemlandet lar være å beskatte dividendeoverføringer. Selv om i prinsippet all inntekt skal beskattes i hjemlandet, får således det landet der inntekten er opptjent, deler av eller hele skatteprovenyet.

Norge har i de fleste skatteavtaler gitt avkall på å beskatte dividendeoverføringer fra utlandet (et unntak er sokkelvirksomhet). I forbindelse med skattereformen ga Finansdepartementet uttrykk for å ville vurdere å generelt gå over til å beskatte inntekt i Norge med kreditt for skatt som er betalt ute (Ot.prp. nr. 35 1990–91). Med unntak av den fellesnordiske skatteavtalen og enkelte bilaterale avtaler må de fleste skatteavtalene i så fall reforhandles (Ot.prp. nr. 16 1991–92).

For å forhindre at norsk virksomhet plasseres i utlandet av skattemessige årsaker, har Norge vedtatt at det skal være mulig å beskatte overskuddet løpende før det er utbetalt til eierne i form av dividende når virksomheten er lokalisert i "lavskattland". "Lavskattland" har et skattenivå som er inntil to tredeler av det tilsvarende nivået i Norge. Et vilkår for at norske myndigheter skal kunne foreta en slik løpende beskatning, er at innlendinger (juridiske eller fysiske personer bosatt i Norge) eier eller har kontroll over minst halvparten av kapitalen.

Tabell 7.1 inneholder en oversikt over beskatningsreglene ved overføring av utbytte mellom Norge og andre land.

Tabell 7.1 Beskatning ved overføring av dividende. Kilder: Ot.prp. nr. 35 (1990–91), Innst. O. nr. 80 (1990–91), St.prp. nr. 16 (1991–92)

	Beskatning ved overføring av utbytte fra selskap lokalisert i utenlandsk beskatningsområde, til eier bosatt i Norge	Beskatning ved overføring fra selskap lokalisert i norsk beskatningsområde til eier bosatt i utlandet
Generelle bestemmelser	Aksjonæren er skattepliktig til Norge i henhold til globalinntektsprinsippet. Det kan kreves inntektsfradrag for kildeskatt betalt i utlandet. Det er også mulig å søke Finansdepartementet om fradrag i norsk skatt	Det gis ingen refusjon til utenlandske aksjonærer for norsk bedriftsskatt. Der det ikke foreligger skatteavtaler, trekkes det kildeskatt med 25 prosent.
Når det foreligger skatteavtale	Kapitalinntekter kan være skattefrie i Norge i henhold til skatteavtale. Dette gjelder særlig ved overføringer fra filial i utlandet. Rett til fradrag i norsk skatt for skatt betalt i utlandet, følger ellers av skatteavtalene.	Kildeskatt på utbytte er ifølge de fleste skatteavtaler satt til 15 prosent.
Særlige regler ved overføringer mellom mor- og datterselskaper	Norsk morselskap har lovfestet fradragrett for skatt som godtgjøres å være betalt til den staten der datterselskapet er lokalisert. Dette gjelder både kildeskatt og bedriftsskatt. Maksimalt fradrag i et inntektsår tilsvarer norsk skatt på overføringen, men det er anledning til å framføre eventuelle resterende fradrag til senere år. Denne regelen er uavhengig av skatteavtale. Morselskapet kan søke om direkte-likning når det eier minst 95 prosent av datterselskapets aksjer, og det ikke eksisterer noen skatteavtale.	Kildeskattesatsen er ofte redusert. Etter at Norge har innført refusjonssystemet i bedriftsbeskatningen, vil satsen i mange tilfeller automatisk reduseres til 5 prosent eller skatten vil falle helt bort. Eksempelvis har Norge forpliktet seg til å ikke legge kildeskatt på utbytte fra norsk datterselskap til morselskap i andre nordiske land ved eventuelt bortfall av tosattsystemet.

7.4 Miljøavgifter

Miljøavgifter ilegges for å korrigere sluttprisen på et produkt slik at den i større grad avspeiler de samfunnsøkonomiske kostnadene ved forurensning som oppstår ved produksjon eller forbruk av produktet. I enkelte tilfeller legges avgiften direkte på det forurensende utslippet. Karbonavgift, svovelavgift og blyavgift er eksempler på miljøavgifter i Norge.

I 1989 nedsatte regjeringen Syse et utvalg som skulle vurdere økonomiske virkemidler i miljøpolitikken i forbindelse med 1991-budsjettet. I sitt arbeid la utvalget hovedvekten på å utforme forslag til en mer kostnadseffektiv miljøpolitikk (NOU 1992:3). Utvalget påpekte at de fleste miljøavtaler inneholder målsettinger om den samme prosentvise reduksjonen i utslippene. En slik politikk er ikke kostnadseffektiv, i motsetning til et system med like miljøavgifter. Fastlands-Norge har allerede et forholdsvis lavt utslippsnivå for fossile brenslere og relativt høye CO₂-avgifter (karbondioksid). Stabiliseringen av CO₂-utslipp fra Norge vil dermed kreve en vesentlig høyere CO₂-avgift enn i de fleste andre industriland. "En lik CO₂-avgift i alle industrialiserte land vil ha langt større virkning på utslippene i de fleste andre industriland. Skal CO₂-utslippene i OECD-landene begrenses, indikerer dette bl.a. at det blir helt avgjørende at USA forplikter seg til å øke prisene på fossile brenslere. CO₂-utslippene i USA utgjør 24,6 prosent av globale utslipp mens norske utslipp utgjør 0,2 prosent," påpeker Miljøutvalget. (NOU 1992:3, s. 26)

I revidert nasjonalbudsjett for 1992 (St.meld. nr. 2 (1991-92)) refererer regjeringen til Miljøutvalgets innstilling. Det vises til at eksisterende miljøavtaler er såkalte første-generasjonsavtaler, som delvis har hatt til formål å få i gang en dialog om miljøspørsmål. Ved reforhandling av avtalene vil regjeringen arbeide for tiltak som er kostnadseffektive også mellom land.

Det sies blant annet: "Norge bør ikke komme i utakt med andre land på en måte som slår urimelig ut for norske bedrifter og arbeidsplasser."

I tillegg til omstillingskostnader medfører miljøavgifter for Norge reduksjon i petroleumsinntektene. Siden mye av veksten i CO₂-utslippene kommer fra oljevirkosheten, medfører stabilisering av utslippene store belastninger for fastlandsøkonomien.

EF-kommisjonen har diskutert et miljøavgiftssystem som vil innebære lavere avgifter enn den norske mineraloljeavgiften. Den svenske regjeringen har videre foreslått endringer i energibeskatningen for å få et system som er bedre tilpasset EF-kommisjonens forslag. Den norske regjeringen foreslår i revidert nasjonalbudsjett for 1992 å redusere mineraloljeavgiften, mens bensinavgiften foreslås økt.

7.5 Skattenivå og avkastningskrav

Både bedriftsbeskatningens utforming og særavgifter på kapital og arbeidskraft vil ha betydning for Norges muligheter til å tiltrekke seg kapital fra utlandet eller beholde innenlandsk kapital for investeringer hjemme. Tabell 7.2 viser bedriftsskattesats, avskrivningssats for maskiner, formuesskattesats på foretak og maksimal marginal skattesats på kapitalinntekt i ulike OECD-land per 1. januar 1991 (For Norge per 1. januar 1992). Det framgår av tabellen at Norge har både relativt lav arbeidsgiveravgift og relativt lave bedrifts- og personskattesatser på overskudd. Avskrivningssatsen på maskiner er på nivå med den gjennomsnittlige avskrivningssatsen i andre land. Dette er også tilfellet for avskrivningssatsen for driftsbygninger.

I tillegg til ulike skattesatser er det forskjeller i lettelser for dobbeltbeskatning mellom bedrift og eier innen landets grenser og ved overføringer mellom land. For å kunne si noe om hvilke incitamentet vårt skattesystem gir i forhold til andre lands, må det beregnes såkalte transnasjonale skatte-

kiler. Skattekilen ved en investering i realkapital er forskjellen mellom netto avkastningskrav til siste investerte krone før bedriftsbeskatning og sparerens avkastningskrav etter personlig skatt (se for eksempel King og Fullerton 1984). Størrelsen avhenger blant annet av hvordan investeringen finansieres, og hvordan avskrivningsreglene er.

I en åpen økonomi kan skattekilen deles i forskjellen mellom avkastningskrav før skatt og markedsrente og forskjellen mellom markedsrente og sparerens avkastningskrav. Det er den første delen som er viktig å beregne for å kunne si noe om hvorvidt skattesystemet vil oppmuntre til større grad av realinvesteringer i enkelte land enn i andre land.

Tabell 7.2 Skattedata for utvalgte land. Kilder: OECD Taxing Profits in a Global Economy 1991, Det svenske finansdepartementet 1992

	Maksimal skattesats. Personlig skatt på utbytte-utbetalinger Prosent	Bedrifts-skattesats Prosent	Typisk avskrivnings-sats for maskiner Prosent	Formues skattesats på foretak Prosent	Arbeidsgiver-avgift Prosent
Belgia	25	39	40	-	29
Danmark	45	38	30	-	0
Frankrike	57,9	34	35,7	-	49
Tyskland	53	56,5	30	0,6	37
Japan	35	37,5	30	-	
USA	36	34	28,6	-	
Italia	50	47,83	17,5	-	53
Luxemburg	51,25	39,39	30	0,5	22
Nederland	60	35	25	-	44
Portugal	25	39,6	31,25	-	36
Spania	56	35,34	20	-	35
Stor-britannia	40	34	25	-	19
Norge (f.o.m. 1992)	0 (28)	28	20	-	0-16,7
Sverige (f.o.m. 1993)	30	30	30	-	37

OECD har fått gjort beregninger av avkastningskrav i ulike land når realrenten forutsettes å være lik 5 prosent. Beregningene er gjort ved forskjellige forutsetninger om finansieringsmåte (tilbakeholdt overskudd, nyemisjon av aksjer, lån) og ulike investeringer (bygninger, maskiner, annet utstyr). Tabell 7.3 viser gjennomsnittlige avkastningskrav. For Norge ble avkastningskravet per 1. januar 1991 beregnet til 6,8 prosent. Det betyr at i gjennomsnitt måtte siste enhet investert realkapital i Norge gi en avkastning på minst 6,8 prosent for at investeringen skulle lønne seg sammenliknet med å sette pengene i banken.

Tabell 7.3 Avkastningskrav til realinvesteringer i eget land ved realrente lik 5 prosent. Kilde: OECD (1992)

	Gjennomsnitt	Lånefinansiering
Belgia	5,4	2,4
Danmark	5,9	2,8
Frankrike	5,4	3,2
Tyskland	5,6	0,6
Hellas	5,0	2,2
Irland	5,1	4,5
Italia	5,9	1,9
Luxemburg	6,3	3,0
Nederland	5,6	2,8
Portugal	5,7	2,3
Spania	6,2	3,2
Storbritannia	5,9	3,5
Australia	7,1	3,6
Canada	6,2	3,5
Finland	5,6	2,8
Island	6,7	4,3
Japan	6,4	1,6
New Zealand	6,8	3,9
Sveits	5,4	3,1
Sverige	5,0	2,7
Tyrkia	7,2	2,5
USA	5,8	2,6

I alle land var det generelt gunstigere å finansiere realinvesteringene ved hjelp av lån. Beregningsresultatet for avkastningskrav ved lånefinansiering vises i høyre kolonne i tabell 7.3. I Norge ble avkastningskravet beregnet til 2,4 prosent. Når avkastningskravet er lavere enn realrenten, betyr det at skattesystemet subsidierer investeringene. OECDs beregninger bygger imidlertid på Norges tidligere bedriftsskattesystem. Når det gjelder avkastningskravene til realinvesteringer i Norge, er disse generelt økt i det nye skattesystemet, samtidig som finansieringsmåten har liten betydning (Holmøy, 1991). For å kunne sammenlikne dagens krav til investeringer i Norge med nordmenns krav til investeringer i ulike land må det gjøres nye beregninger med utgangspunkt i det nye skattesystemet og skatteavtaler. Vi er ikke kjent med at slike beregninger hittil er foretatt. OECDs beregninger med utgangspunkt i skattesystem og avtaler per 1. januar 1991 viste imidlertid at når investeringer i et datterselskap ble finansiert ved hjelp av lån fra et norsk morselskap, var det skattemessig mest gunstig å opprette datterselskap i Tyskland, Japan eller Norge. De fleste andre lands selskaper hadde imidlertid av skattemessige årsaker gode grunner for å opprette datterselskaper i Norge når investeringen ble finansiert ved hjelp av lån. Norge hadde relativt gunstige effektive skattesatser på grenseoverskridende investeringer. Eksempelvis var avkastningskravet til investeringer i datterselskaper i Norge fra morselskaper i Østerrike, Belgia, Canada, Frankrike, Tyskland, Hellas, Island, Italia, Luxemburg, Sverige, Sveits eller USA lavere enn avkastningskravet til investeringer i andre OECD-land.

7.6 Samordning av skatteregler i EF

Ifølge Romatraktaten kreves det enstemmighet for å gjennomføre samordninger av skattesystemer innen EF. Det er ikke vedtatt endringer på dette området på Maastricht-møtet tidligere i år (Det svenske finansdepartementet 1992).

Skattheharmoniseringsarbeidet innen EF har hittil i stor grad vært konsentrert om avgifter på varer og tjenester. Det er en målsetting å harmonisere avgiftene, slik at grensekontrollen kan avskaffes. Merverdiavgift er en forutsetning for EF-medlemskap. Det er i stor grad enighet om skattegrunnlaget. Skattesatsen skal i hovedsak settes til et bestemt minstenivå (trolig 15 prosent). I dag gis det fritak for merverdiavgift i eksportlandet mens avgift pålegges i importlandet. På sikt (og trolig tidligst i 1997) skal merverdiavgift ilegges der varen produseres.

På slutten av 1960-tallet fremmet EF-kommisjonen forslag til et direktiv vedrørende grenseoverskridende fusjoner og et forslag vedrørende mor og datterselskaper. Direktiver som bygger på disse forslagene, ble vedtatt i 1990. Det ble samme år vedtatt direktiver som omhandler tapsutjevning og overføring av royalty m.v. mellom foretak i ulike land. Direktivforslag om harmonisering av bedriftsbeskatningen, skattesatser og beskatningsgrunnlag, som ble framsatt i 1975, ble imidlertid trukket tilbake i 1990.

Ifølge direktivforslaget vedrørende fusjoner bør medlemslandene utforme sine skatteregler slik at omstrukturering som berører foretak i flere land, ikke skal gi andre skattemessige konsekvenser enn det ville hatt om foretakene var lokalisert i ett land.

Vanligvis er dividendeoverføringer fra datterselskap til morselskap innen et land skattefrie. Direktivet innebærer at det med få unntak ikke skal legges kildeskatt på overføringer fra datterselskap i ett EF-land til morselskap hjemmehørende i et annet. Ifølge direktivet skal morselskapets stat ikke beskatte mottatt utbytte eller gi kreditt for bedriftsskatt som er betalt der datterselskapet er hjemmehørende. Kreditten vil imidlertid være begrenset oppover til skatten i morselskapets hjemland.

EF-kommisjonen har videre foreslått direktiv om at rente- og royaltybetalinger fra datterselskap til morselskap ikke skal beskattes i datterselskapets hjemland. Et forslag om en

minste felles kildeskatt på renteinntekter har vært vanskelig å få vedtatt.

Innen EF har det i perioden fra januar 1991 til februar 1992 vært nedsatt en ekspertkomité (Ruding-komiteen) som har behandlet følgende spørsmål:

- Fører forskjeller i beskatning i ulike EF-land til konkurransevridninger på investeringssiden i det indre marked?
- I den grad det oppstår vridninger, er det sannsynlig at disse forsvinner som følge av skattekonkurranse mellom medlemsland, eller er det nødvendig med samordning av regelverk?
- Hvilke samordningstiltak er i så fall nødvendige?

Komiteen fant for det første at det er store forskjeller i bedriftsskattesystem, skattegrunnlag, satser og lettelser i dobbeltbeskatning mellom de ulike medlemslandene. Beregninger viste at særlig kildeskatt på dividende som overføres fra datterselskap til morselskap i et annet land var hovedgrunnen til vridninger mellom investeringer ute og hjemme. Andre viktige grunner til at det er mulig å få skattemotiverte investeringer fra ett land til et annet, er forskjeller i skattesatser. Skatteforskjeller mellom land påvirker multinasjonale selskapers lokaliseringsbeslutninger og medfører konkurransevridninger, særlig i finansiell sektor.

Komiteen fant videre at det har pågått en tilnærming mellom ulike lands skattesystemer på tross av fravær av konkrete avtaler. Disse endringene ser likevel ut til i hovedsak å være begrunnet i det enkelte lands ønske om et mer nøytralt skattesystem fra et nasjonalt synspunkt. De fleste skattereformer har, i likhet med den norske, således gått ut på å innføre bredere skattegrunnlag, kombinert med lavere satser. Komiteen frykter ingen generell skattekonkurranse som medfører fare for statens inntekter i de enkelte land, men er bekymret for konsekvensene av at det innføres spesielle skatteordninger i forbindelse med ønsket om å tiltrekke

seg kapital. Komiteen konkluderte for øvrig med at det er nødvendig med en viss grad av samordning av skatteregler på EF-nivå. Prioriterte problemområder bør da være

- å fjerne regler som diskriminerer mellom innenlandske og utenlandske investeringer,
- å sette en minste bedriftsskattesats på 30 prosent og utforme felles minsteregler for skattegrunnlaget,
- å gjøre tiltak for å tiltrekke seg kapital mest mulig ikke-økonomiske, det vil for eksempel si at investeringer ikke bør subsidieres eller gis skattelette. Utbygging av infrastruktur for å tiltrekke seg kapital skulle derimot være mulig.

Kapittel 8 Kampen om kapitalen

Utviklingen i internasjonal økonomi har endret betingelsene for kapitaltilgang, lønnsomhet og eierskap i norsk næringsliv. Økt samhandel, omfattende deregulering av kapitalbevegelser og oppkjøp på tvers av landegrenser reduserer virkningen av tradisjonelle næringspolitiske tiltak. Norsk økonomis evne til å tiltrekke seg investeringer i produktiv virksomhet avhenger av hvordan bedriftene, organisasjonene i arbeidslivet og myndighetene klarer å utforme næringspolitiske løsninger tilpasset nye omgivelser.

8.1 Ståsted

Europa har i de siste årene gjennomgått omfattende økonomiske og politiske endringer, både i øst og vest. Integrasjonsprosessen går videre i EF, mens Øst-Europa disintegreres. Den politiske utviklingen henger sammen med endringene i internasjonal økonomi. Etterkrigstidens forløp, med jevn økonomisk vekst og stabil valuta, der USA hadde det handelspolitiske hegemoni, er i stor grad brutt sammen. Flere av de nye utviklingstrekkene varsler viktige endringer i næringslivets rammebetingelsene. Dette er endringer som påvirker alle industrialiserte land, også Norge. Uavhengig av vårt forhold til EØS og EF står vi overfor:

- *Tiltakende forskjeller i levestandarden mellom de rike industrilandene og tredje verden*
- *Endringer i den internasjonale arbeidsdelingen og muligheter for økt handelspolitisk rivalisering i triangellet mellom USA, Japan og EF*

- Den tredje industrielle revolusjon og *økt omfang av data-teknologi i produksjon av varer og tjenester*
- *Omfattende direkte investeringer på tvers av landegrensene. Pågående regional og internasjonal restrukturering i flere bransjer, der virksomhetenes finansielle styrke i stor grad avgjør hvem som "kjøper eller blir kjøpt"*
- *Konsentrasjon i virksomhetsstrukturen. Flernasjonale selskap øker i omfang og innflytelse i de nasjonale og regionale økonomiene*
- *Vekst i produksjonen uten tilsvarende økt sysselsetting*
- *Omfattende avvikling av nasjonale reguleringer av kapitalbevegelser. Økt gjensidig avhengighet mellom nasjonale økonomier via valutakursregimer*
- *Etablering av EFs indre marked*
- *Åpning av nye markeder i Øst-Europa*
- *Tiltakende kiving mellom nasjoner og regioner om å tiltrekke seg investeringer i produktiv virksomhet*

Sammenfall i ytre konkurransevilkår medfører ikke nødvendigvis at de forskjellige lands økonomier utvikler seg likt, eller blir mer ensartede. Virkningene for nærings- og arbeidslivet vil avhenge av tilstanden til den nasjonale økonomien og av hvilke næringspolitiske strategier som utformes. Ståstedet for norsk økonomi kan beskrives ved følgende kjennetegn:

- *Fortsatt oljeavhengighet* – både i form av valutainntekter og ved at oljesektoren tiltrekker seg norsk og utenlandsk kapital og kompetanse. Dette bidrar trolig til lavere investeringsnivå og aktivitet i de konkurranseutsatte delene av Fastlands-Norge.

- *Internasjonalisering og friere kapitalbevegelser* innebærer økt konkurranse for norsk næringsliv, for en stor del uavhengig av Norges framtidige tilknytningsform til EF.
- Lav *arbeidsledighet* er ikke lenger et særtrekk ved norsk økonomi, men Norge har fortsatt en meget høy andel av yrkesaktive.
- Norsk næringsliv kjennetegnes av *lav avkastning*, med unntak av petroleumsvirksomheten.
- Fortsatte *teknologiske nyvinninger* – økt arbeidsproduktiviteten og trolig avtakende sysselsettingsvirkninger knyttet til investeringer.
- Trolig *behov for høyere egenkapitalandeler*, spesielt for små og mellomstore bedrifter, blant annet for å investere i kompetanse, forskning og utvikling, og for å finansiere internasjonale satsninger.
- *Endret sparemønster* – økt privat sparing og redusert offentlig sparing de siste årene. Dette aktualiserer behovet for velfungerende mekanismer for kanalisering av den private sparingen over i produktiv og sysselsettingsskapende virksomhet.
- Norsk næringsliv har gått fra å være nettoimportør av direkteinvesteringer til å bli *nettoeksportør av kapital til utlandet*.
- *Nye betingelser for nasjonalstatens økonomiske og næringspolitiske virkemidler*. Svekket evne til tradisjonell økonomisk-politisk styring.

For å nyttiggjøre oss olje- og gassformuen i Nordsjøen samt utvikle ny oljerelatert virksomhet, har det vært nødvendig med store investeringer i oljesektoren. Det har ført til en viss nedbygging av tradisjonell industriproduksjon. Målt i forhold til samlet valutaskapende virksomhet har oljeinntektene stabilisert seg. Det investeres likevel mer i olje enn noen

gang tidligere, og stadig flere arbeidsplasser blir avhengige av aktiviteten i denne sektoren.

Norge synes imidlertid å mangle en næringspolitisk strategi for hvordan oljeformuen skal omplasseres i annen produktiv virksomhet. *En overordnet næringspolitisk utfordring for 90-tallet blir derfor hvordan vi kan skape tilstrekkelig lønnsomhet til at det blir attraktivt å investere i valuta-skapende virksomhet, også utenom oljesektoren.*

8.2 Næringspolitiske hovedproblemstillinger

Marked og nasjonale strategier

I løpet av 1980-tallet har det funnet sted en omfattende avvikling av nasjonale restriksjoner på kapitalbevegelser over landegrensene. Innen rammen av GATT og i EFs indre marked siktes det mot ensartethet i konkurransepolitikken og nedbygging av proteksjonistiske tiltak. Parallelt med internasjonal samordning gjennomfører imidlertid nasjonale myndigheter i en rekke land en næringspolitikk som favoriserer eget næringsliv.

Avveilingen mellom "stat og marked" i næringspolitikken dreier seg blant annet om følgende spørsmål: Hvis andre land og regioner utvikler ambisiøse og omfattende program for på ulike måter å støtte visse bransjer og eget næringsliv, kan en da anta at *fraværet* av statlige næringsprogram er det beste svaret for egen næringsutvikling?

Dersom andre land og regioner utvikler næringspolitiske programmer for å støtte visse bransjer og eget næringsliv, må også Norge for å hevde seg i konkurransen utvikle en aktiv næringspolitikk med stat og marked i et optimalt samspill? Samtidig gjenstår en rekke innholdsmessige spørsmål om utformingen av en slik nasjonal strategi:

- Hvilke områder og funksjoner bør innsatsen rettes mot, hvilke virkemidler kan og bør brukes, og skal tiltakene omfatte bestemte bransjer og bedriftstyper?
- Hvor langt bør myndighetene gå for å tilrettelegge "gunstige investeringsbetingelser" for næringslivet?
- Hvem kan finansiere investeringene, og hvilke mekanismer skal sørge for kanalisering av kapital og kompetanse til næringslivet?
- Hvilken rolle bør staten spille som kapitalforvalter og eier i norsk næringsliv?
- Må den nasjonale konkurransen i noen grad begrenses for å utvikle store og internasjonalt slagkraftige enheter, eller er det snarere slik at omfattende nasjonal konkurranse er en betingelse for internasjonal konkurransekraft?

Utfordringen for myndigheter, næringsliv og fagbevegelse består i å finne fram til en optimal avveining mellom hensynet til effektiv konkurranse og nasjonale mål om sysselsetting, distriktspolitikk, nærings- og eierstruktur m.m.

I tillegg til bedriftsøkonomiske avkastningskriterier er kampen om kapitalen langt på vei en strid om virkemidler, eller hvilke mekanismer og aktører som skal kanalisere investeringene. For det første er en stor andel av investeringene i privat næringsliv finansiert ved hjelp av offentlige midler. For det andre legger offentlige beslutninger nasjonalt og lokalt rammer for lønnsomhet og dermed investerings- og kapitalstrømmer. Skatte- og avgiftspolitikken i oljesektoren, energiprispolitikken overfor industrien, Norsk Internasjonalt Skipsregister og landbrukspolitikken er alle eksempler på de politiske beslutningenes betydning for investeringsstrømmer og næringsutvikling.

Kampen om kapitalen blir derfor også en kamp om de politiske premissene som ligger til grunn for næringspolitikken og fordelingen av offentlig kapitalstøtte.

Hva som distriktpolitisk kan være en fornuftig investering, kan i ut fra andre målsettinger være uheldig. Virkemidlene knyttet til ulike politiske mål drar ikke i samme retning, siden hvert politikkområde har ulike kriterier for måloppnåelse. I avveiningen mellom ulike politikkområder som for eksempel finanspolitikk, valuta- og pengepolitikk, konkurransepolitikk, miljøpolitikk og distriktpolitikk registrerer vi skifter i politiske konjunkturer. Skal for eksempel næringslivets behov for ny egenkapital kanaliseres via endrede fondsavsetningsregler? Skal livselskap og banker få utvidet adgang til å plassere sine aktiva i aksjer? Eller bør mer kollektive spareformer som Folketrygdfondet tillegges økt betydning som investor og eier, ved adgang til å investere en større andel av forvaltningskapitalen i aksjer?

Reindustrialisering, verdiskaping og lønnsomme investeringer

Samfunnsøkonomisk er det viktig at kapitalen ledes til områder med gode avkastningsmuligheter. Kampen om kapitalen kan slik sett forstås som en nasjonal kamp mellom bransjers lønnsomhet. Økende handel på tvers av landegrensene og liberalisering av kapitalbevegelsene bidrar til at den nasjonale kampen i tiltakende grad avhenger av virksomhetenes og bransjenes internasjonale konkurranseevne.

Aktiviteten i norsk industri er kraftig redusert i løpet av de siste tjue årene. Sysselsettingsfallet har vært størst i de hjemmekonkurrerende industribransjene. Disse veier også tyngst i den samlede industrisysselsettingen.

På 1980-tallet har norske industribedrifter tapt i konkurransen med utenlandske produkter på hjemmemarkedet. Tradisjonelle norske industriprodukter har redusert sine markedsandeler i Norge, fra 62 prosent til 52 prosent i løpet av årene fra 1983 til 1991. Inntjeningen i norsk industri er på et internasjonalt lavt nivå. Særlig gjelder dette importkonkurrerende bransjer. Forskjellen mellom industriens kapitalavkastningsrate i Norge og andre OECD-land økte i

tiåret fra 1975 til 1985. Det skyldtes hovedsakelig svak vekst i produktiviteten i norsk industri (Skonhoft, 1992). Bakgrunnen for dette kan ha såvel med omfanget som med sammensetningen (maskiner, anlegg, driftsbygninger, inventar) av investeringene i norsk industri å gjøre. Det kan også ha med organisering av produksjonen og utnyttelse av stordriftsfordeler. Sammenliknet med andre land har norsk industri benyttet en relativt høy andel av verdiskapningen til nyinvesteringer. Når det gjelder investeringssammensetningen er det mulig at denne er påvirket av hvordan tidligere skattesystem var utformet med hensyn til avskrivningsregler og liknende. Det kan således tenkes at skattesystemet har oppmuntret til større grad av relativt uproduktive investeringer.

Nedbyggingen av industrien er et fellestrekk ved alle OECD-landene de siste tjue årene, men avindustrialiseringen har vært særlig omfattende i Norge. Selv om investeringene i realkapital har vært meget høye i Norge, var industriens andel av de samlede bruttoinvesteringene relativt lav. Det henger delvis sammen med oppbyggingen av oljevirksomheten. En økende andel av de samlede investeringene i Norge går til oljesektoren, dels til direkte investeringer i Nordsjøen og dels ved at Fastlands-Norges produksjonsapparat er blitt sterkere orientert mot oljevirksomheten. Med økte (olje-)inntekter økte dessuten etterspørselen etter tjenester, og skjermet virksomhet fortrenget i noen grad annen konkurranseutsatt virksomhet.

Oljevirksomheten har trukket til seg kapital og kompetanse, så vel gjennom betydelige reinvesteringer av oljerenten som gjennom kapital fra andre norske investorer. Den har også ført til vridning av utenlandske investeringer i Norge, bort fra tradisjonell industri og over til oljevirksomhet. I dag utgjør utenlandsk eierskap i industrien kun 13 prosent av norsk næringsliv, mens ca. 50 prosent fins innen oljevirksomheten. Med sin høye lønnsomhet har oljevirksomheten vært næringslivets vinner på 1980-tallet, mens industrien har vært taperen.

Det er av flere grunner nødvendig med økt vekt på industriell virksomhet i bred forstand, ofte omtalt som reindustrialisering. I og med at oljeressursene tar slutt, må Norge på sikt bygge opp annen valutaskapende virksomhet til erstatning for petroleumsvirksomheten.

Argumentet over kan samtidig virke noe forsert, siden olje- og gassvirksomheten i flere tiår framover vil gi betydelige inntekter. Problemet er at omlegginger i den økonomiske politikken medfører endringer i næringsstrukturen. Det gir sosiale omstillingskostnader i form av flytting, omskolering, perioder med arbeidsledighet, usikkerhet m.m.. Omstilling tar tid. Argumentet for "reindustrialisering" har i første rekke sin berettigelse i nødvendigheten av å sikre at den industrielle basiskunnskapen ivaretas. Det bidrar til å gjøre de sosiale omstillingskostnadene lavere. Skal norsk industri overleve og bidra til valutainntekter når oljeinntekten begynner å avta, må industrien gjøres konkurransedyktig i dag.

Et annet argument for økt vekt på industrivirksomhet, er at produksjon av varer for hjemmemarkedet reduserer behovet for import. Det reduserer avhengigheten av valutainntekter.

Når man sier "reindustrialisering" oppstår spørsmålet om betingelsene for og utformingen av en politikk for utvidelse av det industrielle næringsgrunnlaget. Skal veksten og sysselsettingen komme i form av økt videreforedling innen vår tradisjonelle eksportindustri, innen hjemmemarkedsorienterte små og mellomstore bedrifter eller innen nye næringer? Er det våre tradisjonelle "industrilokomotiv" som skal dra redustrialiseringen på skinnene, og hva må i så fall være de næringspolitiske vilkårene?

Svarene på disse spørsmålene avhenger av svaret på i hvilken grad det er mulig å øke den industrielle aktiviteten i Fastlands-Norge samtidig som vi holder et høyt utvinnings- og utbyggingstempo i Nordsjøen.

Erfaringene fra 80-tallet tyder på at en slik "pose og sekk"-strategi både er politisk og økonomisk vanskelig å

gjennomføre. Lønnsomheten i Nordsjøen hindrer at markedet i den nærmeste framtid alene vil vri investeringene over til Fastlands-Norge. Alternativet er politiske vedtak, enten om redusert utbygging, om redusert statlig engasjement knyttet til reinvesteringer eller om ytterligere økt beskatning av oljerenten. Å få politisk oppslutning om en slik strategi, med unntak av økt oljeskatt, framstår av flere grunner som problematisk. Petroleumsvirksomhetens bidrag til finansiering av velferdsgoder og næringsoverføringer har bundet store grupper av norske velgere til et høyt utvinningstempo. Omfattende oljeinvesteringer og en økende andel norske leveranser har dessuten produsert sterke pressgrupper til fordel for fortsatt høye oljeinvesteringer.

Full sysselsetting

Det norske næringslivets evne til å trekke til seg investeringer i verdiskapende virksomhet fra norske og utenlandske kapitalkilder vil være avgjørende for den videre utviklingen av det norske velferdssamfunnet. Generelt er det slik at når fortjenestemulighetene er til stede, kommer både kapital og kompetanse. Oljevirksomheten er et eksempel på det. Den sentrale næringspolitiske oppgaven i årene framover blir derfor å skape grunnlag for lønnsomme investeringer i norsk næringsliv, også utenom oljevirksomheten. Særlig gjelder det innenfor andre bransjer hvor vi har komparative fortrinn.

Utvidelse av det industrielle næringsgrunnlaget kan være avgjørende blant annet for å styrke valutaskapende virksomhet. Slik sett er en næringspolitisk strategi for internasjonalt lønnsomme og investeringsattraktive norske virksomheter nødvendig for å opprettholde en nasjonal økonomisk ryggrad, for finansiering av fellesgoder og høy sysselsetting i offentlig sektor. Men er en slik strategi tilstrekkelig for å møte sysselsettingsproblemene på 1990-tallet? Kan en reindustrialiseringsstrategi *alene* løse sysselsettingsproblemene?

Norsk økonomi står overfor den samme situasjonen som resten av verdens rike industriland. Vi produserer mer og blir

stadig rikere. Samtidig gjør vi det ved bruk av stadig mindre arbeidsinnsats. En stor del av investeringene fører til økt produksjon, men begrenset sysselsetting.

Gitt at arbeidsproduktiviteten øker og vi fortsatt ønsker full sysselsetting, er spørsmålet om vi ikke i større grad enn i dag må dele de arbeidsoppgavene vi har. Samtidig gjenstår en rekke uløste arbeidsoppgaver i samfunnet. *Ledighetsproblemet reiser slik sett både spørsmålet om fordeling av arbeid og finansieringen av nye arbeidsoppgaver.* En av de største utfordringene de kommende tiårene er å kombinere en "konkurranse"-strategi for lønnsomme hjemme- og utekonkurrende virksomheter, med en endret "samfunnskontrakt" når det gjelder fordeling av arbeid og inntekt, mellom ulike sektorer av økonomien, mellom mennesker og over våre livsløp.

Sparing og kapitalbehov

Vekst og fornyelse er avhengig av investeringer i produktutvikling, kompetanse og ny teknologi. Ombyggingen av de politiske og økonomiske systemene i Øst-Europa vil kreve enorme investeringer langt inn i neste årtusen. Det vil føre til stor etterspørsel etter kapital med økt press på realrentene i årene framover. Hvilke kilder skal finansiere investeringene i norsk økonomi – husholdningene, foretakene, staten eller utlandet?

Samlet sparing har vært relativt høy i Norge, men fordelingen har vært spesiell i internasjonal sammenheng. Norge har hatt den høyeste offentlige sparerate blant OECD-landene på 80-tallet. Samtidig har husholdningenes sparing vært meget lav, særlig finanssparing. Fra slutten av 1980-tallet har sparingen i økende grad funnet sted i privat sektor, mens Staten nå tærer på sine reserver.

Statens formuesituasjon er fortsatt meget solid. Samlede nettofordringer, inklusive kapitalinnskudd, i forretningsdriften anslås til nærmere 180 milliarder kroner ved utgangen av 1992. I tillegg kommer midler i andre deler av statsforvalt-

ningen (Folketrygdfondet, Statens Banksikringsfond). De siste års underskudd på statsbudsjettet har imidlertid svekket statens finansielle stilling. En fortsatt ekspansiv finanspolitikk anslås å gi store framtidige underskudd. Framskrivninger tyder på at statens nettofordringer vil være redusert til vel 35 milliarder kroner ved utgangen av 1996.

Det er knyttet stor usikkerhet til statens finansielle stilling på siste halvdel av 90-tallet. På den ene siden forventes økte netto inntekter fra olje og gassvirksomheten i og med fall i investeringene fra 1996. På den andre siden kan fortsatt lav økonomisk aktivitet og stor arbeidsledighet medføre reduserte skatteinntekter og vekst i utgiftssiden på de offentlige budsjetter.

Fra slutten av 1980-tallet har sparingen som nevnt i økende grad funnet sted i privat sektor. Den private sparingen ventes derfor å bli en stadig viktigere kilde for egenkapital til næringslivet. Det fordrer imidlertid velfungerende kapitalmarkeder og egnede mekanismer for kanalisering av den private sparingen til egenkapital. Fornuftige rammebetingelser og økt kompetanse kan føre til at finansinstitusjoner som forsikringsselskaper, pensjonskasser og aksjefond, vil spille en viktigere rolle som kapitalformidlere for næringslivet. Samfunnsøkonomiske grunner tilsier at større deler av pensjonskapitalen bør kanaliseres til næringslivet som egenkapital. Det fordrer imidlertid at investeringsperspektiver bringes sterkere inn i debatten om finansinstitusjonenes kapitalforvaltning.

Det har vært en klar økning i egenkapitalandelen i norsk industri i løpet av 1980-årene, men den er fremdeles relativt lav. Fortsatt internasjonal restrukturering, med vekst i fusjoner og uønskede oppkjøp, vil trolig føre til en nødvendig økning i egenkapitalandelen for flere norske bransjer og bedrifter utover på 1990-tallet. For liten egenkapitalandel kan svekke bedriftenes evne til å finansiere nødvendige omstillingstiltak etter at avkastningskravet har økt som følge av blant annet skattereformen.

Eierrollen, staten og institusjonelt eierskap

Problemet for norsk næringsliv er ikke bare tilgangen på kapital, men i like stor grad hvordan kapitalen utnyttes. Lav lønnsomhet og allerede store realkapitalbeholdninger kan bety at økt kompetanse, bedre ledelse og mer effektiv arbeidsorganisering og innkjøpspraksis er viktigere for konkurransedyktigheten enn mer kapital. Behovet for en debatt om ledelse og eierrollen i norsk næringsliv er trolig påtregende. Det gjelder både om det institusjonelle, det industrielle, det statlige og det utenlandske eierskapet.

Eiernes viktigste funksjoner er å tilføre bedriftene kapital, ledelse og kompetanse for å utvikle og omstille virksomhetene så de kan gi lønnsom drift og sikker sysselsetting. Et avgjørende spørsmål er hvordan ulike eiere kan ivareta disse funksjonene? Spissformulert kan det se ut som om valget i Norge står mellom *anonym kapitalisme* eller *statskapitalisme*, mellom en eierstruktur med innslag av mange institusjonelle eiere (kapitalisme uten kapitalister) eller statseie. Hvordan vil ulike eierstrukturer påvirke lønnsomhet, sysselsetting, investeringer og næringsutvikling?

I mange land utgjør institusjoner dominerende eiergrupper, og de spiller en sentral rolle i næringslivets kapitaltilførsel. I England og USA er pensjonsfond blant de største eierne i næringslivet. I Tyskland er bankene tungt inne på eiersiden, og i Japan er de fleste storforetakene integrert i industrielle nettverk rundt en bank og et handelshus.

I Norge er institusjonelt eierskap lite utbredt om en ser bort fra staten og foretak som eiergrupper. Dette kan endre seg i årene som kommer. Privat sparing forventes som nevnt å øke, og større deler av denne sparingen vil trolig finne veien til aksjemarkedet. Hovedtyngden av disse sparemidlene vil antakelig kanaliseres via institusjoner som aksjefond, investeringselskaper og forsikringsselskaper. Det er også grunn til anta at veksten i den private fondbaserte pensjons-sparingen vil fortsette.

I dag er det en samlet forvaltningskapital i forsikrings-selskaper, private og offentlige pensjonskasser på rundt 270 milliarder kroner. Pensjonskapitalen egner seg godt til lang-siktige investeringer i verdipapirer, men foreløpig er en meget liten andel plassert i aksjer. Institusjonene har, og vil trolig i økende grad forvalte kapital. Spørsmålet er om de har kompetanse til å forvalte industrielt eierskap eller om vil de fortsette som kortsiktige finansplasserere. Det siste er lite forenlig med industriell utvikling.

Staten vil fortsatt spille en aktiv, men trolig endret, rolle i norsk økonomi og næringsliv. Staten har gått over fra å være industrireiser til å bli kapitalforvalter. Disponering av kapital gjennom Folketrygdfondet, SND og halvstatlige forretningsbanker har overtatt for direkte industriengasjement med etablering av hjemsteinsbedrifter.

Problemet med statlig næringsvirksomhet er at staten ofte har framstått som en passiv eier preget av manglende profesjonalisering og uklare ansvarsforhold. Forsøk på å kombinere forretning og politikk har til dels vært ulønnsomme. Det avgjørende spørsmål blir derfor hvordan staten kan forvalte sitt eierskap som en viktig nasjonal eier. Den store utfordringen består i å utvikle *institusjonelle styringsordninger* for håndtering av statlig eierskap og næringsvirksomhet. Staten må som eier sikre effektiv og lønnsom drift samtidig som den unngår å komme i konflikt med egne politiske målsettinger.

Norsk næringsliv trenger bedre kapitalister og flere entreprenører. Spørsmålet er om det finnes private eiermiljøer som kan ivareta denne funksjonen, eller om staten i større grad må ta på seg rollen som næringsutvikler og kapitalformidler? Det siste har lang tradisjon i norsk næringsliv. Svaret er ikke entydig og vender oppmerksomheten tilbake til den grunnleggende debatten om avveiningen mellom stat og marked i den nasjonale næringspolitikken.

Utenlandske investeringer i Norge og norske investeringer i utlandet

Norsk økonomi har i etterkrigstiden vært netto mottaker av utenlandsk kapital. På begynnelsen av 80-tallet endret dette seg, og norsk næringsliv ble netto eksportør av direkte investeringer til utlandet. Det utenlandske eierskapet i norsk næringsliv er likevel over det dobbelte av de norske eierinteressene i utlandet (75 mot 35 milliarder kroner i 1990).

Det er i denne sammenhengen verdt å merke seg at rentabiliteten er høyere i industriforetak i Norge med direkte utenlandsk eierskap enn i tilsvarende heleide norske foretak. Materiale fra Statistisk sentralbyrå tyder på at rentabiliteten er høyest i foretak med mellom 20 til 33 prosent utenlandsk eierskap. En forklaring til dette kan være at virksomheter med balansert eierskap ("joint ventures") i større grad åpner for gjensidig utnyttning av komparative fortrinn.

Det er i første rekke oljesektoren som de siste 20 årene har vært attraktiv for utenlandske investorer. Oljevirkomheten har ikke bare tiltrukket seg betydelig norsk kapital, men også endret utenlandske virksomheters investeringer fra industri til mer oljerelaterte investeringer. Norsk industri omfatter i dag kun 13 prosent av den samlede utenlandske kapitaltilgangen. Det er mindre enn både "olje og bergverk", "bank og finansieringsvirksomhet" og "varehandel, hotell og restaurantvirksomhet".

At norsk næringsliv har gått fra å være netto importør til netto eksportør av direkte investeringer, kan vurderes på ulike måter og med ulike fortegn. Endringen kan ses som uttrykk for et styrket norsk næringsliv, med finansiell ryggrad til å gjennomføre en offensiv internasjonaliseringsprofil. En annen tolking kan være at norsk næringsliv ikke vurderes som attraktiv for lokalisering, og at de tiltakende norske direkte investeringene i utlandet er uttrykk for en utflaggingsstrategi.

Økte utenlandske direkte investeringer på 80-tallet er ikke et norsk fenomen, men et generelt trekk ved internasjonal

kapitalisme. Med tiltakende liberalisering av kapitalbevegelsene blir kampen om de lønnsomme investeringene viktigere for veksten i økonomien.

En rekke forhold påvirker virksomheters lokalisering av investeringene: Hjemmemarkedets størrelse og forbindelse til internasjonale markeder, produksjonsvilkår, kostnadsnivå, miljøkrav, arbeidskraftens kompetanse m.m. Innenfor disse rammene tilpasser flernasjonale konsern virksomheten i de nasjonale datterbedriftene til en overordnet global strategi. Lønnsomhet i den enkelte bedrift er viktig men ikke avgjørende. Hensynet til rasjonell arbeids- og markedsdeling i konsernets samlede verdiskapning fastlegger i stor grad produksjon og investeringer nasjonalt.

De flernasjonale selskaperes bedriftsstrategiske "planøkonomi" innebærer at norske datterselskap kan tappes for kompetanse og tvinges til spesialisering og produksjonsbegrensinger. Viking Askim er et eksempel. Det understreker betydningen av å sikre norske virksomheter tilstrekkelig finansiell styrke og konkurransedyktige produksjonsvilkår.

Konsesjonslovene har virket begrensende mot spekulative utenlandske oppkjøp. Erfaringene fra 80-tallet overbeviser imidlertid ikke om at konsesjonslovene i sin nåværende form er et egnet redskap for å tvinge 1990-tallets flernasjonale selskap til å innordne sine internasjonaliseringsstrategier i den norske næringspolitikken.

En viktig del i næringspolitikken på 90-tallet vil være å sikre tilgangen på virksomheter som har Norge som lokaliserings- og baseområde. Uten produktive og kompetansegivende inngående utenlandske investeringer vil norsk økonomi i mindre grad klare å finansiere fellesoppgavene og velferdsgodene.

Nasjoners kamp om kapitalen – en alles kamp mot alle?

Økt konkurranse om kapital kan føre til en kamp mellom nasjoner og regioner i bestrebelsene på å tiltrekke seg inves-

teringer i verdiskapende virksomhet. For å sikre inntektsgrunnlaget og trygge sysselsettingen, står nasjonale myndigheter under et konstant press for å etablere gunstige rammevilkår for næringslivet. Kravet om reduserte skatter, avgifter og lønnskostnader er et sentralt trekk ved kapitalistisk konkurranse. Myndighetene står overfor en avveining mellom skatteinivå og aktivitetsnivå.

Friere kapitalbevegelser styrker de flemasjonale selskaperes forhandlingsposisjonen i "markedet for etableringsbetingelser". Kværners kjøp av Warnow-verftet i tidligere Øst-Tyskland er et eksempel på det. I forbindelse med den eventuelle overdragelsen mottar Kværner trolig rundt 4,5 milliarder kroner av den tyske stat i form av ulike subsidier, avskrivninger og investeringstilskudd. I en slik situasjon er det nærmest umulig for norsk verftsindustri å tiltrekke seg investeringer hjemme, uten tilsvarende gunstige etableringsordninger.

I Danmark innføres nye såkalte overavskrivningsregler (125 prosent - mot 100 prosent i Norge) for selskapers investeringer i forsknings- og utviklingsvirksomhet. Det fører trolig til at norske teknologibedrifter og FoU-baserte bedrifter med datterselskap i Danmark vil lokalisere større deler av sine FoU-investeringsprogrammer der. Dette er uttrykk for at bedrifts- og konsernledere opptrer rasjonelt i markeder med ulike rammevilkår.

Eksemplene illustrerer rivaliseringen mellom ulike nasjoner i kampen for å tiltrekke seg investeringer som skal sikre verdiskaping og sysselsetting innenfor egne grenser. Dersom denne konkurransen får utvikles fritt, kan den svekke finansieringsgrunnlaget for viktige nasjonale fellesoppgaver knyttet til velferd, utdanning og infrastruktur. I en slik negativ spiral, som ofte betegnes "skattedumping", er det ingen vinnere. Konsekvensene er en konkurranse med vekt på å redusere kostnader og oppnå gunstigst mulige rammebetingelser. Konkurranse på kvalitet, kompetanse, organisering og produktutvikling får dårligere betingelser.

Hvordan er det mulig å unngå en alles kamp mot alle innenfor rammen av en nasjonal næringspolitikk? Konkurransereglene utvikles nasjonalt og internasjonalt. Norske kapitalbevegelser "styres" slik sett i betydelig grad av andre nasjoners- og handelsblokkers rammevilkår og næringspolitikk. Internasjonale avtaler om like, eller tilnærmet like, rammevilkår er trolig nødvendig for å motvirke at internasjonal kapital spiller nasjonale myndigheter ut mot hverandre. Samtidig utelukker slike avtaler ikke at nasjonal og flemasjonal kapital vil fortsette å presse myndighetene for kostnadsmessige gunstige investerings- og etableringsbetingelser. I siste instans vil næringspolitikken være et resultat av nasjonale politiske beslutninger og prioriteringer. Internasjonale eller overnasjonale minimumsregler for kapitalbevegelser vil derimot bidra til å redusere virksomhetenes muligheter til å spille nasjonenes myndigheter ut mot hverandre.

Internasjonalisering av økonomien gjør ikke betydningen av en nasjonal næringspolitikk mindre, men mer avgjørende.

Litteratur

A/S Aktuar-Consult 1990

Rapport om pensjonskasser 1989, 1990.

Albert, M. 1991

Capitalism contre capitalism. Seuil.

Alchian, A. og H. Demsetz 1972

Production, information costs, and economic organization.
American Economic Review LXII. No. 5.

Alstadheim, R. 1990

Kapitalbeskatning i åpen økonomi. Enkelte problemstillinger knyttet til ilegging av omfordelende skatt på mobil kapital. Senter for anvendt forskning. Rapport nr. 31.

Anell, B. m.fl. 1992

Staten som ägare. SNS Förlag.

Atkinson, A. og J.E. Stiglitz 1987

Lectures on Public Economics. McGraw-Hill.

Bakke, N.A. og S.O. Borgen, 1988

Vinn vinn. Samarbeidsorientert bedriftsutvikling i et strategisk perspektiv. FAFO-rapport 79.

Balstad-komiteen 1992

Overskuddsdeling og kollektive fondsordninger. Rapport fra felleskomité nedsatt av samarbeidskomiteen mellom LO og DNA. Januar.

Bank- og kredittstatistikk. Aktuelle tall nr. 28/91.

- Berg, S.A. 1992
Kapitalkostnader i Norge 1980-92. Penger og Kreditt nr. 1, Norges Bank.
- Bergh, T., T. Hanisch, E. Lange, H. Pharo, 1991
Norge fra u-land til i-land. Vekst og utviklingslinjer 1830-1980. Gyldendal.
- Bergo-utvalget 1988 og 1989
Utredning om tilgangen på risikovillig kapital i næringslivet. Rapport I og II. Stensil.
- Bergström, C. og K. Rydquist 1988
Ägarkoncentration i börsnoterade företag. FIEF-rapport nr. 19.
- Berle, A.A. og G.C. Means 1932
The Modern Corporation and Private Property.
- Berrefjord, O. og S.-Å. Dahl 1988
Aksjonærforholdene i toppen av norsk næringsliv. I SOU 1988:38, Ägande och inflytande i svenskt näringsliv. Huvudbetänkande från ägarutredningen. Bilag 9.
- Bjerkholt, O., Ø. Olsen og S.Ø. Strøm 1990
Olje- og gassøkonomi. Universitetsforlaget.
- Bjurgren, P. O. m.fl. 1988
Expansion, avveckling och företagsvärdering i svensk industri. Industriens Utredningsinstitut.
- Boye, K., K.P. Hagen, T. Hansen, og T. Johnsen 1991
Skattereformen 1992: En vurdering av regjeringens reformforslag innen bedrifts- og personbeskatning: Ot.prp nr. 35.

Boyer, R. 1989

New directions in management practices and work organisation. General principles and national trajectories. Paper prepared for the OECD conference on "Technical change as a social process; societies', enterprises and individual". Helsinki.

Budsjettinnst. S.I 1991–92

Foreløpig innstilling fra finanskomiteen om nasjonalbudsjettet for 1992 og forslag til statsbudsjett medregnet folketrygden for 1992.

Budsjettinnst. S.II 1991–92

Foreløpig innstilling fra finanskomiteen om nasjonalbudsjettet for 1992 og salderingen av Statsbudsjett medregnet folketrygden for 1992.

Bøhren, Ø. og D. Michalsen 1990

Skattebaserte finansieringsinsentiver i norske aksjeselskaper fra 1970 til 1990. *Norsk Økonomisk Tidsskrift* 104, s. 303–336.

Cappelen, Å., J. Fagerberg, L. Mjøset og R. Skarstein 1990

The decline of Social-Democratic State Capitalism in Norway. *New Left Review*, nr. 181.

Carelius m.fl. 1992

Norske bedrifters internasjonale satsing i 1990-årene. Stensil.

Carlsen, F. 1991

Kapitalmarkedet - også en bro mellom mikro og makro. *Sosialøkonomen* nr. 11.

Cecchini, P. 1989

The European Challenge. 1992 The benefits of a single market.

- Christiansen, V. 1991
Kapitalbeskatning og usikkerhet. Forskningsprogram i skatteøkonomi. Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning. Rapport nr. 7.
- Christiansen, V. og T. Kvinge 1989
Optimal differensiering av kapitalbeskatning. NORAS Forskning om skatteøkonomi. Rapport nr. 3.
- Commission of the European Communities 1992
Conclusions and recommendations of the committee of independent experts on company taxation.
- Contractor, F.J. og P. Lorange, 1988
Cooperative Strategies in International Business. Joint ventures and technology partnership between firms. Lexington Books.
- Dalum, B., K. Møller, U. Jørgensen og F. Valentin. 1991
Internationalisering og erhvervsutvikling. Industri og Handelsstyrelsen. Industriministeriet. København.
- Den Norske Industribank A/S 1991
En analyse av økonomien i 150 bedrifter innen småbedriftsfondets virkeområde – utviklingen fra 1987 til 1990.
- Der Spiegel* nr. 14, 1992, s. 128–32.
- Det Svenske Finansdepartementet 1992
Sverige, Europa og skatterna. Stensil.
- Dore, R. 1987
Taking Japan seriously. A confucian perspective on leading economic issues. The Athlone Press.

- Drucker, P. 1991
Reckoning with the Pension Fund Revolution. *Harvard Business Review*, March–April.
- Dyrstad, J.M. 1992
Arbeidsgiveravgiften og sysselsettingsproblemene. *Sosial-økonomen* nr. 3.
- Dølvik, J.E., D. Odnes, E.M. Stene og D. Stokland 1991
Norsk økonomi og europeisk integrasjon. FAFO-rapport nr. 130.
- EFTA-sekretariatet 1990
EFTA countries foreign direct investments. Occasional paper no. 34.
- Eide, L.T. 1992
Rente, valutakurs og kurspolitisk regime. *Penger og Kreditt* nr. 1, Norges Bank.
- Englund, P. 1989
Principiella aspekter på beskatning av kapital och arbetsinkomster. Bilaga 2 til SOU 1989:34.
- Ethier, W. 1988
Modern International Economics. New York.
- Finans- og tolldepartementet
St. meld. nr. 2 (1989–90). *Revidert nasjonalbudsjett 1990*.
- Finans- og tolldepartementet
St.meld. nr. 48 (1989–90). *Retningslinjer for reformer i bedrifts- og kapitalbeskatningen, og konsekvenser for personbeskatningen*.

Finans- og tolldepartementet

St.prp. nr. 1 (1991–92). Tillegg nr. 13 for budsjetterminen 1992. *Saldering av statsbudsjettet medregnet folketrygden 1992.*

Finans- og tolldepartementet

Ot.prp. nr. 35 (1990–91). *Skattereformen 1992.*

Finans- og tolldepartementet

St.prp. nr. 69 (1990–91). *Om adgang for Folketrygdfondet til å plassere i aksjer m.v.*

Finans- og tolldepartementet

St.meld. nr. 2 (1991–92). *Revidert nasjonalbudsjett 1992.*

Finans- og tolldepartementet

St. meld. nr. 2 (1990–91). *Revidert nasjonalbudsjett 1991.*

Finans- og tolldepartementet

Ot. prp. nr. 42 (1986–87). *Om lov om forsikringsvirksomhet.*

Finans- og tolldepartementet

St.meld. nr. 1 (1991–92). *Nasjonalbudsjett 1992.*

Finans- og tolldepartementet

Ot.prp. nr. 16 (1991–92). *Oppfølging av skattereformen 1992.*

Finans- og tolldepartementet

St.prp. nr. 16 (1991–92). *Om bevilgning til Statens bank-sikringsfond, Statens bankinvesteringsfond og Sparebankenes sikringsfond.*

Finans- og tolldepartementet

Ot. prp. nr. 41 (1986–87). *Lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner.*

- Flatraaker, D.I. og M. Jonassen 1990
Utenlandskeide bankers virksomhet i Norge. *Penger og kreditt*, nr. 1.
- Ford, R. 1990
The Cost of Subsidising Industry. *The OECD Observer*, 166 oktober/november.
- Franks, J. and C. Mayer 1990
Capital Markets and Corporate Control: A Study of France, Germany and the United Kingdom. *Economic Policy*, April.
- Frenning, P. og B. Hansson 1991
Bør pensjonssparande ske i aktier? Avkastning på ulike tillgångar 1919–1990. *Ekonomisk Debatt* nr. 3.
- Galbraith, J.K. 1967
The New Industrial State.
- Geroski, P.A., 1989
The choice between diversity and scale. I 1992. *Myths and realities*. Center for Business Strategy, London Business School.
- Giovannini, A. 1989
National Tax Systems vs. The European Market. Paper prepared for the Economic Policy Panel: Paris, april 19–21. Preliminary version. Graduate School of Business, Columbia University.
- Golombek, R. 1991
Lønnsomheten i norsk industri. Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning. Rapport nr. 28.

- Golombek, R. 1991
Virkninger på norsk industri av EFs indre marked.
Arbeidsnotat nr. 3, SNF.
- Grønlie, T. 1991
Statlig industrietablering som politisk redskap. Norge i vest-europeisk sammenheng. LOS-senter Notat 90/1.
- Grønlie, T. 1991
Staten som industrieier – den historiske lærdom. LOS-senter Notat 90/31.
- Grønlie, T. 1990
Styroller i statsindustrien - et historisk perspektiv. LOS-senter Notat 90/30.
- Grønlie, T. 1991
Tiden etter 1945. I Grunntrekk i norsk historie. Universitetsforlaget.
- Grønlie, T. 1990
Debatten om organisasjonsformer i statlig næringsdrift - et historikerbidrag. LOS-senter Notat 90/2.
- Hagen, K.P. 1988
Kapitalbeskatning og kapitalavkastning. Vedlegg 7 i NOU 1988:21 Norsk økonomi i forandring.
- Hammervoll, T. og P. Heum 1992
Endringer i selskapsstrukturer på 1970- og 1980-tallet.
Rapport for Sysselsettingsutvalget. SNF, Bergen.
- Hanisch, T. J. og E. lange, 1986
Veien til velstand. Universitetsforlaget.
- Hansen, S.O. og B. Wamlie 1991B
Utenlandske direkte investeringer i Norge. Penger og kreditt nr. 4.

- Hansen, T., T. Hersoug og B. Østbø 1992
Når gode hensikter blir det godes fiende. *Sosialøkonomen*
nr. 5.
- Hansen, T. og B. Østbø 1991
Endrete rammebetingelser for livsforsikringselskapene.
Sosialøkonomen nr. 2.
- Hansen, S.O. og B. Wamlie 1991A
Norske direkte investeringer i utlandet. *Penger og Kreditt*
nr. 3.
- Hedlund, G. m.fl. 1985
Institutioner som aktieägare. SNS.
- Hernes, G. (red.) 1978
*Forhandlingsøkonomi og blandingsadministrasjon. En
publikasjon fra Maktutredningen. Universitetsforlaget.*
- Hersoug, T., B. Benum, og F. Carlsen, 1989
Aksjemarkedet og børsens samfunnsøkonomiske betydning.
SINTEF. Rapport STF83 A89010.
- Hippe, I. 1990
*Det nye markedet i bedrifter. Overnasjonalt eierbytte,
finansspekulasjon og fusjonskontroll. FAFO-rapport 103.*
- Hippe, Jon M. og Axel W. Pedersen 1991
Tilleggspensjoner – offentlig eller privat ansvar. I Axel
Hatland (red.): *Trygd som fortjent?* Ad Notam.
- Holmøy, E. og H. Vennmo 1991
Kapitalkostnader før og etter forslaget til reform av
bedrifts- og kapitalbeskatningen. *Økonomiske Analyser* nr.
3. Statistisk Sentralbyrå.

Holmøy, E. 1986

Om produktivitetmåling. *Økonomiske analyser* nr. 8.
Statistisk Sentralbyrå.

Innst. S. nr. 285 (1988–89). *Innstilling fra energi- og industrikomiteen om næringspolitikk.*

Innst. S. nr. 5 (1990–91). *Innstilling fra finanskomiteen om retningslinjer for reformer i bedrifts- og kapitalbeskatningen, og konsekvenser for personbeskatningen* (St.meld. nr. 48 (1989–90) og kap. 9 i St.meld. nr. 1 (1989–90)).

Innst. O. nr. 80 (1990–91). *Innstilling fra finanskomiteen om skattereformen 1992* (Ot.prp. nr. 35 og 70).

Jacobsson, B. 1989

Konsten att reagera. Carlssons Bokförlag.

Jaquemin et. al. 1989

Horizontal mergers and competition policy in the European Community. *European Economy* nr. 40, mai.

Johnsen, T. 1989

Aksjemarkedet. *Praktisk økonomi og ledelse* nr. 3.
Bedriftsøkonomens Forlag.

Juel, S. 1992

Norsk økonomi i første halvdel av 90-årene. *Praktisk økonomi og ledelse* nr. 1. Bedriftsøkonomens Forlag.

King, M. og D. Fullerton 1984

The Taxation of Income from Capital. A comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden, and West Germany. The University of Chicago Press.

Kinserdal, A. 1992

Egenkapital- og lønnsomhetssituasjonen i norsk næringsliv. *Praktisk økonomi og ledelse* nr. 1. Bedriftsøkonomens Forlag.

Klette, T.J. 1988

Produktiviteten på lang sikt. Vedlegg 2 til NOU 1988:21 *Norsk økonomi i forandring*.

Klovland, J.T. 1987

Pengepolitikk, inflasjon og fleksible valutakurser: Noen lærepenger. I Isachsen, A.J. (red): *Penger, kreditt og valuta. En artikkelsamling*. Universitetsforlaget.

Kolsrud, D. og E. Nettet, E. 1992

Sysselsettingseffekter av redusert arbeidsgiveravgift. *Sosialøkonomen* nr. 6.

Kommunal Landspensjonskasse (KLP) 1992

Årsberetning 1991.

Kommunaldepartementet 1991

St.prp. nr. 1 (1991–92) for budsjettet for 1992.

Korpi, W. 1990

Halkar Sverige efter? Vår ekonomiska tillväxt och produktivitet i jämförande belysning. *Ekonomisk Debatt* nr. 5.

Lange, E. 1988

Kapitaltilgangen til norsk næringsliv – hva kan vi lære av historien? Foredrag på Norske Finansanalytikerers Forenings høstseminar.

Lovdata

Lov av 10. juni 1988 nr. 39. *Om forsikringsvirksomhet*. Grøndahl & Søn.

Lovdata

Lov av 10. juni 1988 nr. 40. *Om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner*. Grøndahl & Søn.

Lovdata

Forskrift av 28. juni 1968 nr. 3 *Om private tjenestepensjonsordninger m.m.* Grøndahl & Søn.

Lund, D. 1991

Skattereformen 1992. Konsekvenser for petroleumsskattleggingen. *Sosialøkonomen* nr. 7/8.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond 1991

Årsberetning 1989.

Melchior, A. 1990

Economic Gains from 1992: Some notes on the Ceccini Report. Working Paper. Industrien Utredningsinstitutt, Stockholm.

Midttun, A., Ø. Noreng og A. Nygaard 1987

Utenlandske investeringer i norsk industri - bør de hemmes eller fremmes? Tano.

Millstein, I.M. 1991

Can Pension Funds Lead the Revolution? *Harvard Business Review*, May-June.

Mjøset, L. (red.) 1986

Norden dagen derpå. De nordiske økonomisk-politiske modellene og deres problemer på 70- og 80-tallet. Universitetsforlaget.

Moe, T. 1991

Den økonomiske politikk og utvikling: noen internasjonale erfaringer. *Sosialøkonomen* nr. 4.

Mork, K.A. 1992

Noen refleksjoner over nyere teorier for konjunkturer og økonomisk vekst. *Sosialøkonomen*, nr. 3.

Moxnes, E. 1989

Kommende problem for leverandører til petroleumsvirksomheten. *Sosialøkonomen* nr. 7.

Nordisk ministerråd 1992

Næringslivsstøtte i Norden – tilpasning og øget markedsorientering. Nordiske Seminar- og Arbejdsrapporter 1992:513.

Norges Bank 1992

Utenlandske direkte investeringer i Norge. Notat.

Norges Bank 1992

Utviklingen i DU-bedriftene i 1990. En analyse gjort for Distriktenes Utbyggingsfond. Finansmarkedsavdelingen.

Norges Forsikringsforbund 1992

Forsikringsnæringens rammebetingelser på livsiden. Hva er kundene og samfunnet tjent med?

Norman, V. 1992

Hvor skjermet er norsk økonomi – og hvor åpen blir den? *Sosialøkonomen* nr. 1.

NOS Kredittmarkedsstatistikk, Livs- og skadeforsikrings-selskaper m.v. 1986.

NOU 1990:6 *Emisjonsregler og emisjonskontroll.*

NOU 1989:1 *Penger og kreditt i en omstillingstid. Norsk penge- og kredittpolitikk i årene som kommer.*

NOU 1991:27 *Konkurranse for effektiv ressursbruk.*

NOU 1978:33 *Maktutredningen. Om konsentrasjon og markedsrett.*

NOU 1989:14 *Bedrifts- og kapitalbeskatningen. En skisse til reform.*

NOU 1983:52 *Forsikring i Norge.*

NOU 1991:17 *Bedrifts- og kapitalbeskatningen. Beskatning av formue.*

NOU 1992:3 *Mot en mer kostnadseffektiv miljøpolitikk i 1990-årene.*

NOU 1982:3 *Maktutredningen. Sluttrapport.*

NOU 1989:5 *En bedre organisert stat.*

NOU 1986:5 *Konkurransen på finansmarkedet.*

NOU 1988:21 *Norsk økonomi i forandring.*

NOU 1991:21 *Om grunnlaget for inntektsoppgjørene 1990.*

NOU 1992:4 *Om grunnlaget for inntektsoppgjørene 1992.*

NOU 1980:4 *Rentepolitikk.*

Næringslivets Hovedorganisasjon 1992

NHO til tusen. En samlerrapport basert på intervjuer med 1.000 ledere i mindre bedrifter.

Næringsdepartementet

St.prp. nr. 1 (1991–92) for budsjetterminen 1992.

Næringsdepartementet

St.meld. nr. 53 (1988–89). *Om næringspolitikk.*

Næringsdepartementet

Ot.prp. nr. 57 (1991–92). *Om lov om Statens nærings- og distriktsutviklingsfond.*

OECD 1990 *National Accounts. Main aggregates 1960-1988.*

OECD 1991 *Quarterly National Accounts Number 3 1991.*

OECD 1991 *Flows and stocks of fixed capital 1964–1989.*

OECD 1991 *National Accounts. Detailed tables 1977–1989.*

OECD 1991 *Taxing Profits in a Global Economy. Domestic and International Issues.*

OECD 1991 *Economic Outlook 50.*

Ohmae, K. 1985

Triad Power. The coming shape og global competition.
McKinsey & Company.

Ohmae, K. 1990

The borderless world. Power and strategy in the inter-linked economy. Collins.

Olrog, C. og K.G. Rickhamre 1992

Företagsköp i det framtida Europa. En presentation av det EG-försalg som förbjuder de svenska A- och B-aktierna. SNS Förlag.

Olsen, T. 1991

Bedriftsstrategier i nærings- og nytelsesmiddelindustrien.
FAFO-rapport nr. 127.

Olsen, T. 1989

"Det kom som et sjokk...". Fagbevegelsens rolle ved fusjoner og fisjoner. FAFO-rapport 95.

- Olsen, T. og D. Stokland 1992
Eierskifte og konsernfaglig samarbeid. I Bakke, N.A. og S.O. Borgen (red.): *Fagforeningsstrategier og bedriftsutvikling 2*. FAFO-rapport 122.
- Osland, O. 1991
Små og mellomstore bedrifter i Norge – en strukturell analyse. Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning. Rapport nr. 35.
- Oslo Børs 1990
Soliditet og egenkapital i børsnoterte selskaper. *Børs-perspektiver* nr. 2.
- Oslo Børs 1991
Nøkkeltall, august.
- Oslo Børs 1991
Egenkapitalutviklingen i børsnoterte selskaper. *Børs-perspektiver* nr. 1.
- Paus, E og A. Steen, 1992
I samme båt? Det norske maritime miljø. FAFO-rapport 135.
- Petersen, J. 1989
Pensionsfonde som aktieejere. I K. Nielsen og O. K. Pedersen (red.): *Forhandlingsøkonomi i Norden*.
- Piore, M. og Sabel, C. 1984
The second industrial divide. Basic Books.
- Pollert, A (red). 1991
Farewell to flexibility? Basil Blackwell.

- Porter, M. 1989
The Comparative Advantage of Nations. The MacMillian Press.
- Rusten, D. 1990
Sysselsettingsvekst i nyetablerte småbedrifter. Norges Teknisk-Naturvitenskapelige Forskningsråd.
- Røed, M. 1991
Tilbud av høyt utdannet arbeidskraft i vest-europeiske land. *Søkelys på arbeidsmarkedet* nr. 2. Institutt for samfunnsforskning.
- Scott, B.R. og G.L. Lodge 1985
U.S. Competitiveness in the world economy. Harvard Business School Press, Boston.
- Scott, J. 1979
Corporations, Classes and Capitalism. Hutchinson.
- Semmen, K. 1992
Aksjemarkedet og makroøkonomisk utvikling. Elcon Securities A/S.
- Shleifer og Vishny 1988
Value Maximization and the Acquisition Process. *Journal of Economic Perspectives*. Vol 2, No 1, Winter.
- Sinn, H.W. 1987
Capital Income Taxation and Resource Allocation. North-Holland.
- Sjøtrø, G.H. 1990
Ny vekstteori; Økonomifagets alkymi? Arbeidsnotat nr. 39, SNF, Bergen.
- Skjæveland, A. 1991
Konferanse om spareadferd. *Sosialøkonomen* nr. 6.

- Skonhoft, A. 1992
Kapitalavkastningsraten i norsk industri. En komparativ studie. *Norsk økonomisk tidsskrift* nr. 1.
- Smith, A. og A.J. Venables, 1989
Completing the internal market in the European Community. *European Economic Review*.
- Sparebankforeningen i Norge 1990
Spareutredningen.
- St.meld. nr. 2 (1991–92). *Revidert nasjonalbudsjett 1992*.
- St.meld. nr. 1 (1991–92). *Nasjonalbudsjettet 1992*.
- Statistisk Sentralbyrå
Revidert nasjonalregnskapsstatistikk for 1989 og 1990. *Økonomiske analyser* nr. 3.
- Statistisk Sentralbyrå
Nasjonalregnskap 1975–1985. NOS B 629.
- Statistisk Sentralbyrå
Økonomisk utsyn over året 1991. *Økonomiske analyser* nr. 1.
- Statistisk Sentralbyrå
Regnskapsstatistikk 1990. Industri og varehandel. NOS C 21.
- Statistisk Sentralbyrå
Statistisk årbok 1991. NOS B 980.
- Statistisk Sentralbyrå
Lønnstelling for arbeidere i oljeutvinning, bergverksdrift og industri 3. kvartal 1990. NOS C 6.

Statistisk Sentralbyrå

Statistisk årbok 1984. NOS B 458.

Statistisk Sentralbyrå

Nasjonalregnskap 1962–1978. NOS B 48.

Statistisk Sentralbyrå

Industristatistikk 1971. NOS A 530.

Statistisk Sentralbyrå

Regnskapsstatistikk 1989. Industri og varehandel. NOS B 967.

Statistisk Sentralbyrå

Økonomisk utsyn over året 1991. *Økonomiske analyser* nr. 1.

Statistisk Sentralbyrå

Revidert nasjonalregnskapsstatistikk for 1989 og 1990. *Økonomiske Analyser* nr. 3.

Statistisk Sentralbyrå

Nasjonalregnskapsstatistikk 1989. NOS B 981.

Statistisk Sentralbyrå

Industristatistikk 1989. Hefte I Næringstall. B 989.

Statistisk Sentralbyrå

Nasjonalregnskapsstatistikk 1988. NOS B 934.

Statistisk ukehefte nr. 40/88, 44/89, 12/91, 26/91, 3/92, 11/92.

Statistisk Sentralbyrå.

Steigum, E. jr. 1987

Nyere teori om pengepolitikens virkninger. I Isachsen, A.J. (red): *Penger, kreditt og valuta. En artikkelsamling*. Universitetsforlaget.

Steigum, E. jr. 1991

Oljeindustrien, økonomien og sysselsettingen. *Sosialøkonomen*. nr. 1.

Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning.

Rapport nr. 16.

Steigum, E. jr. 1990

Privat sparing i samfunnsøkonomisk belysning. Vedlegg til *Spareutredningen*. Sparebankforeningen i Norge.

Stokland, D. 1986

Økonomisk politikk og politisk økonomi. Statlige støtteordninger i internasjonal skipsbyggingsindustri 1955 - 1983. Hovedoppgave. Institutt for statsvitenskap, Universitetet i Oslo.

Stortingsforhandlinger. *Skattereformen 1992*. Debatter m.v. i Odelstinget. Nr. 11. 17. juni Sesjonen 1990-91 s. 699-815

Stortingsforhandlinger. *Retningslinjer for reformer i bedrifts- og kapitalbeskatningen, og konsekvenser for personbeskatningen*. Debatter m.v. i Stortinget. Nr. 2. 11. oktober Sesjonen 1990-91 s. 95-155.

Stryjan, Y. 1990

On ownership and membership. *Economic and industrial Democracy* Vol 11.

Strøm, S. 1991

Fremmer petroleumsvirksomheten norsk velferd og velstand? *Sosialøkonomen* nr. 5.

SU nr.18 1991

Utenlandske eierinteresser i norske aksjeselskaper 1988. Statistisk Sentralbyrå.

Taylor, W. 1990

Can Big Owners make a Big Difference? *Harvard Business Review*, September–October.

The Economist 1992

Tomorrow's pensions. Ride the wave. 20. juni.

Vedlegg 1 til kapittel 1. Økonomisk oversikt. *Penger og Kreditt* 2/92, Norges Bank.

Wood, S. 1989

The transformation of work?. I S. Wood (red), *The transformation of work? Skills, flexibility and industrial relations*. Unwin, London.

KAMPEN OM KAPITALEN

er en av fem rapporter FAFO utfører for prosjektet "Norge som industrinasjon", på oppdrag fra LO og NHO via "Hovedorganisasjonenes Fellestiltak - Næringsutvikling".

Temaet for rapporten er nasjonal næringspolitikk i en situasjon med økt internasjonalisering, europeisk integrasjon og friere kapitalbevegelser. Hva er de sentrale utfordringene for 1990-tallets norske næringsliv når det gjelder kapitaltilgang og lokalisering av investeringene? Og hvilke nasjonale virkemidler kan brukes i "kampen om kapitalen" for å sikre produktive og sysselsettingsskapende investeringer i Norge utover 1990-tallet?

Med vekt på en bredest mulig dokumentasjon av utviklingen og ståstedet for norsk arbeids- og næringsliv, drøfter rapporten blant annet følgende temaer:

- *Global konkurranse og nasjonal næringspolitikk*
- *Utviklingstrekk i norsk økonomi*
- *Sparing, investeringer og lønnsombet*
- *Investeringer inn og ut av norsk økonomi - attraksjonskraft og regulering*
- *Institusjonelle eiere - hvilken kapital, hvilken kompetanse?*
- *Nasjonal skattepolitikk og internasjonal konkurranse*



FAFO-rapport nr. 138
ISBN 82-7422-090-0

**Fagbevegelsens senter for forskning,
utredning og dokumentasjon**
Fossveien 19
0551 Oslo

Tlf (02) 71 60 00