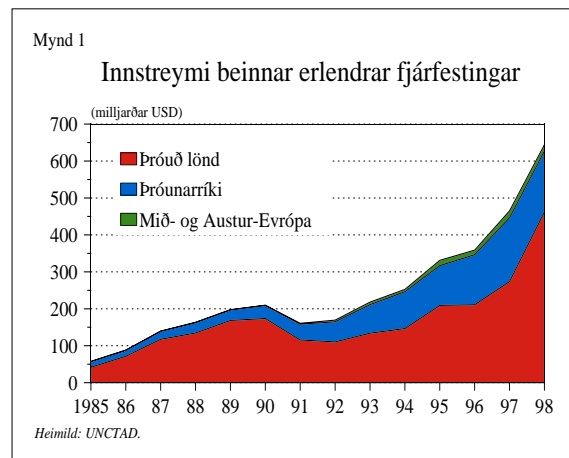


Bein fjárfesting Íslendinga í atvinnurekstri erlendis

Fjármunaeign Íslendinga í atvinnurekstri erlendis í lok ársins 1998 nam um 23,5 ma.kr. og jókst um 3,9 ma.kr. frá árinu á undan. Fjárfestingin á árinu var um 5 ma.kr. og hafði aldrei verið meiri. Um 40% af fjármunaeigninni er í fyrirtækjum í Bandaríkjunum og Bretlandi og um þrír fjórðu í sjávarútvegi og atvinnurekstri sem tengist honum. Tekjur Íslendinga af beinni erlendri fjárfestingu hafa verið rýrar síðustu ár. Íslendingar fjárfesta minna erlendis en flest önnur OECD-lönd.

Alþjóðlegir fjármagnsstraumar

Eitt af því sem hefur einkennt og ýtt undir alþjóðavæðingu í heiminum undanfarin ár er mikill vöxtur og aukinn hreyfanleiki fjármagns. Fjármagnshreyfingum má skipta í þrennt: Lánsviðskipti, verðbréfa-fjárfestingu og beina fjárfestingu. Árið 1997 námu þessar fjármagnshreyfingar í heiminum um 2.600 ma. USD. Myndin hér að neðan sýnir þróun beinnar erlendar fjárfestingar árin 1985-1998, og miðast tölurnar við innstreymi fjár til þeirra landa sem fjárfest er í. Tölulegum upplýsingum um heildarinnstreymi og -útreymi ber ekki saman, en tölur um innstreymi eru taldar marktækari.² Innstreymið nam um 644 ma. USD árið 1998 og jókst um 39% frá árinu á undan. Stærstur hluti þessarar fjárhæðar rann til þróaðra ríkja, um 462 ma. USD. Um 165 ma. USD runnu til þróunarríkja og um 17 ma. USD til landa Mið- og Austur-Evrópu. Á árinu 1998 var mikið um samruna/yfirtökur fyrirtækja í þróuðum löndum og er það ein helsta skýring aukins flæðis. Í 32 stærstu samrunum/yfirtökum fyrirtækja var heildarandvirði samninga meira en þrír ma. USD. Á árinu 1998 hægði á innstreymi erlendar fjárfestingar til þróunarríkja, en á árunum 1985 til 1997 hafði innstreymið



aukist jafnt og stöðugt. Þessi umskipti má rekja til þeirra efnahagsferfiðleika sem hafa steðjað að nokkrum þróunarríkjum að undanfögnu.

Margar ástæður eru fyrir vexti erlendar fjárfestingar á heimsvísu og eru þær að hluta til tengdar. Helstar eru aukið frjálrsræði í viðskiptum innan landa og milli þeirra, tækninýjungar og lægri flutnings- og samskiptakostnaður, afnám einokunar, aukin samkeppni og einkavæðing. Auk þess hefur efnahagsástand verið gott í flestum OECD-löndum.

Fjármunaeign Íslendinga erlendis

Langtímum saman hefur bein erlend fjárfesting Íslendinga aðallega verið á vegum stóru fisksölufyrirtækjanna.³ Einnig hafa samgöngufyrirtæki og sjávar-

1. Höfundur starfar á tölfræðisviði Seðlabanka Íslands.
2. Skekkjur má skýra með mismunandi aðferðarfræði landa á milli varðandi söfnun upplýsinga. Flokkun, verðmat, umfang og tímasetning færslna getur verið mismunandi. Auk þess kunna skýrslur að vera ófullkomnar
3. Þótt þessi fyrirtæki séu nefnd fisksölufyrirtæki, spannar starfsemi þeirra mjög víðtækt svið.

Rammi 1 Hugtök skilgreind

Þegar fjárfestir á 10% eða stærri hlut í fyrirtæki er um beina fjárfestingu að ræða. Sé hluturinn minni telst hann til verðbréfaeignar. Flokkun á innlendum og erlendum aðilum miðast við búsetu (lögheimili), en ekki ríkisborgararétt, þannig að sá sem hefur lögheimili á Íslandi telst vera íslenskur.

Bein fjármunaeign í fyrirtæki samanstendur af hlutdeild í bókfærðu eigin fé þess og hreinni lánstöðu gagnvart því. Móðurfyrirtæki sem veitir lán til dótturfyrirtækis í öðru landi eykur fjármunaeign sína á sama hátt og um hlutfjárframlag væri að ræða. Til lána- stöðu teljast bæði skammtíma- og langtímalán.

Bókfært eigið fé getur hækkað með hlutfjárframlagi eða endurfjárfestingu. Endurfjárfesting er sá hluti hagnaðar sem verður eftir hjá fyrirtækinu eftir að arður hefur verið greiddur út.

Útvegsfyrirtæki fjárfest nokkuð erlendis. Auk þess hafa íslensk fyrirtæki fjárfest lítilla í erlendum fyrirtækjum tengdum sjávarútvegi. Að undanförunu hefur vægi fjárfestingar í öðrum greinum en nefndar eru hér að framan aukist. Markmið fyrirtækja með því að fjárfesta í atvinnustarfsemi utan heimalands eru að fá aðgang að auðlindum og mörkuðum og að auka skilvirkni. Stærstan hluta erlendar fjárfestingar Íslendinga má skýra með síðasta þættinum, en um tíunda hluta hennar má rekja til þess að verið sé að nálgast náttúruauðlindir. Þau íslensk fyrirtæki sem hafa fjárfest mest erlendis eru: Hf. Eimskipafélag Íslands, Íslenskar sjávarafurðir hf., Marel hf., Samherji hf., Sölusamband íslenskra fiskframleiðenda hf. og Sölumiðstöð hraðfrystihúsanna hf. Þessi sex félög áttu um 80% fjármunaeignarinnar í lok ársins 1998.

Tafla 1 Bein fjármunaeign Íslendinga í atvinnurekstri erlendis flokkuð eftir atvinnuvegum

Ma.kr. á verðlagi hvers árs	1995	1996	1997	1998
Matvælaframleiðsla	6,5	6,4	8,2	8,7
Verslun	2,2	3,3	3,5	5,9
Samgöngur	1,1	2,9	3,3	2,8
Fiskveiðar	0,8	1,9	2,4	2,7
Annað	1,1	1,6	2,2	3,4
Samtals	11,7	16,1	19,6	23,5

Á tímabilinu 1988-1998 hefur fjármunaeign Íslendinga í atvinnurekstri erlendis aukist jafnt og þétt. Í lok ársins 1998 var hún um 23,5 ma.kr. og jókst um 3,9 ma.kr. á árinu eða um 20%. Í lok ársins 1998 voru um 13,8 ma.kr. af fjármunaeigninni tilkomnir vegna lána og 9,7 ma.kr. vegna eigin fjár og hefur þessi skipting verið nokkuð stöðug síðustu árin. Í töflu 1 sést í hvaða geirum Íslendingar hafa fjárfest erlendis og miðast skiptingin við flokkun alþjóðastofnana. Í lok ársins 1998 voru um 74% af fjármunaeign Íslendinga í atvinnurekstri erlendis í sjávarútvegi (sala, vinnsla og veiðar).

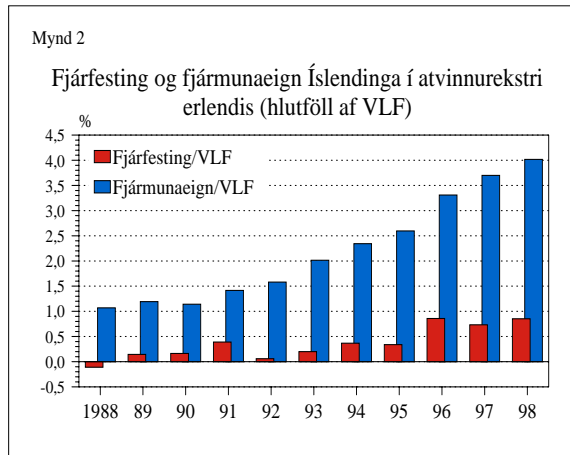
Tafla 2 Bein fjármunaeign Íslendinga í atvinnurekstri erlendis flokkuð eftir löndum

Ma.kr. á verðlagi hvers árs	1995	1996	1997	1998
Bandaríkin	4,6	4,2	4,9	5,1
Bretland	2,9	4,1	4,0	4,7
Frakkland	1,3	1,9	1,8	2,4
Þýskaland	0,7	1,3	1,4	1,8
Holland	0,7	2,2	2,1	1,4
Spánn	0,3	0,3	0,7	1,8
Önnur Evrópulönd	0,8	1,1	2,9	3,8
Önnur Ameríkulönd	0,4	0,8	1,5	1,9
Önnur lönd	0,1	0,2	0,3	0,5
Samtals	11,7	16,1	19,6	23,5

Samanborið við flestar aðrar OECD-þjóðir er bein fjármunaeign Íslendinga erlendis lítil. Í lok ársins 1998 var hún um 4% af vergri landsframleiðslu. Þetta hlutfall hjá hinum Norðurlandþjóðunum er yfir 20% og hjá sumum OECD-þjóðum er það yfir 50%. Af einstökum löndum hafa Íslendingar fjárfest mest í Bandaríkjunum og Bretlandi. Hlutfallslegt vægi fjármunaeignar í þessum löndum hefur minnkað síðustu árin. Á tímabilinu 1988-1991 var hún á bilinu 80-94%, í lok ársins 1998 var hún komin í um 42%. Nokkur fylgni er á milli þess hvar Íslendingar hafa fjárfest og hvert vöruútflutningur landsins fer og virðist fylgnin vera að aukast. Í lok ársins 1998 höfðu 72 íslenskir aðilar fjárfest beint í 141 erlendu fyrirtæki. Þessi fyrirtæki eru í 33 löndum í fimm heimsálfum. Flest fyrirtækjanna eru dótturfélög eða 101. Hluttur dótturfélaga í fjármunastofninum er um 88%. Fjöldi hlutdeildarfélaga er 38 og er hluttur þeirra um 11%.

Fjárfesting Íslendinga erlendis

Bein fjárfesting á milli landa getur verið í formi hlutabréfaviðskipta, endurfjárfestingar og lánsviðskipta. Fjárfesting á tilteknu ári þarf ekki að endurspeglast í muninum á fjármunaeign í upphafi og lok árs. Ástæðan er sú að stöðustærðir eru gerðar upp á bókhaldsgrunni en flæðistærðir á greiðslugrunni. Í töflu 3 sést að samsetning beinnar fjárfestingar Íslendinga erlendis er nokkuð breytileg á milli ára.



Árið 1998 fjárfestu Íslendingar beint í atvinnurekstri erlendis fyrir um 5 ma.kr., sem þýðir að hlutur Íslands í allri beinni erlendri fjárfestingu heimsins það ár hafi verið um 0,01%.⁴ Sem hlutfall af vergri landsframleiðslu nam bein fjárfesting Íslendinga árið 1998 um 0,9%. Árin 1988-1998 var þetta hlutfall að meðaltali um 0,4%, en árin 1988-95 var það 0,2%. Íslendingar fjárfesta minna í atvinnurekstri erlendis en aðrar OECD-þjóðir. Árin 1996-1998 nam árleg bein fjárfesting OECD-þjóða um 2,4% af vergri landsframleiðslu.

Á árinu 1998 fjárfestu Íslendingar beint í 43 fyrirtækjum erlendis með hlutabréfakaupum fyrir um 2,2 ma.kr. og seldu hluti í fjórum fyrir um 0,5 ma.kr. Hlutabréfakaupunum má skipta í framhalds- og nýfjárfestingar. Þær síðari voru 26 og var fjárfest fyrir 1,3 ma.kr. Fjárfesting var yfirleitt minniháttar. Í aðeins átta tilfellum var fjárfest fyrir meira en 0,1 ma.kr. og var mesta einstaka fjárfestingin fyrir um

4. Bráðabirgðatölur gefa til kynna að bein erlend fjárfesting Íslendinga hafi verið svipuð á árinu 1999 og 1998. Þess má geta að á árinu 1999 nam áætluð verðbréfafjárfesting Íslendinga erlendis um 28 ma.kr. en árið á undan nam hún 19 ma.kr.

Tafla 3 Bein fjárfesting Íslendinga í atvinnurekstri erlendis

Ma.kr. á verðlagi hvers árs	1995	1996	1997	1998
Hrein hlutabréfaviðskipti	0,3	0,6	2,5	1,7
Endurfjárfesting	-0,2	0,4	0,1	0,2
Lánsviðskipti	1,4	3,2	1,3	3,1
Samtals	1,5	4,2	3,9	5,0

0,2 ma.kr. Lánsviðskipti námu um 3,1 ma.kr. en endurfjárfesting um 0,2 ma.kr.

Samkvæmt aðferðarfræði alþjóðastofnana um beina erlenda fjárfestingu ber m.a. að telja með fjárfestingu í fasteignum, skipum og jarðnæði. Það er þó ekki gert í þessari samantekt, sem einskorðast við beina fjárfestingu í atvinnurekstri erlendis. Vitað er til þess að Íslendingar eiga fasteignir erlendis svo sem atvinnuhúsnæði, sendiráð, sendiráðsbústaði og íbúðir. Áætla má að verðmæti þessara fasteigna nemi nokkrum ma.kr., þar af nemi verðmæti fasteigna íslenska ríkisins um 1-1,5 ma.kr. Íslenska ríkið á eignarhluti í erlendum fyrirtækjum og stofnunum sem voru metnir á um 2,6 ma.kr. í ríkisreikningi ársins 1998. Meðal annarra eigna Íslendinga erlendis eru bankainnstæður og verðbréf. Verðbréfaeignin er talin hafa numið um 65 ma.kr. í lok 1998.⁵

Þær tölur sem hér eru birtar um beina fjárfestingu Íslendinga erlendis eru ekki tæmandi. Nokkuð vantar á að öll bein fjárfesting einstaklinga erlendis sé talin, enda erfitt að afla upplýsinga um fjármál einstaklinga. Einnig vantar upplýsingar um nokkur viðskipti þar sem íslenskir aðilar hafa verið að fjárfesta í sjávarútvegsfyrirtækjum erlendis, m.a. með því að selja skip og fá greitt fyrir þau með eignarhluta í erlenda fyrirtækinu. Ennfremur gengur illa að afla upplýsinga um eignarhaldsfélög sem Íslendingar hafa verið að stofna í löndum þar sem slík félög njóta hagstæðara umhverfis en á Íslandi.

Tekjur af beinni fjárfestingu Íslendinga erlendis

Í töflu 4 eru sýndar tekjur Íslendinga af beinni fjárfestingu í atvinnurekstri erlendis. Tekjurnar geta verið þrenns konar: í formi arðgreiðslna, endurfjárfestingar og hreinna vaxtatekna vegna lánsviðskipta.

5. Samkvæmt bráðabirgðatölum var erlend verðbréfaeign Íslendinga um 132 ma.kr. í lok árs 1999.

Rammi 2 Þættir sem hafa áhrif á beina erlenda fjárfestingu fyrirtækja

Ákvörðun fyrirtækis um að fjárfesta í öðru landi er niðurstaða flókins ferlis. Slík niðurstaða getur fengist þegar þarfir erlenda fyrirtækisins og það sem móttökulandið hefur að bjóða mætist. Áhrifaþáttum við val á móttökulandi erlendrar fjárfestingar má skipta í tvennt: Í fyrsta lagi þætti sem stjórnvöld hafa áhrif á og í öðru lagi þætti sem einkenna hagkerfið eða eru til staðar í því. Í fyrsta tilfallinu má nefna stefnu stjórnvalda gagnvart erlendri fjárfestingu og það umhverfi sem ríkisvaldið skapar atvinnustarfsemi. Dæmi um það eru efnahagslegur, stjórnarfars-

legur og félagslegur stöðugleiki, skattastefna, alþjóðasamningar, einkavæðing, viðskiptastefna o.s.frv. Dæmi um þætti sem tengjast hagkerfinu sjálfu má hins vegar sjá í meðfylgjandi yfirliti. Í stuttu máli má segja að fyrirtæki fjárfesti beint utan heimalands til að nálgast nauðsynlega framleiðsluþætti og eignir, til að auka skilvirkni með því að nálgast ódýra framleiðsluþætti og loks til að nálgast markaði. Hér fyrir neðan er farið aðeins nánar út í þessa þætti.

Markmið fyrirtækja	Aðaláhrifaþættir hagkerfis
Að nálgast framleiðsluþætti/eignir	<ul style="list-style-type: none"> • Hráefni, orka • Ódýrt vinnuafli • Vel menntað vinnuafli • Tækniþekking, nýjungagirni og aðrar áskapaðar eignir (t.d. fræg vörumerki) hjá einstaklingum og fyrirtækjum • Efnislegir innviðir (samgöngumannvirki, fjarskipti, orkukerfi)
Að bæta skilvirkni	<ul style="list-style-type: none"> • Verð framleiðsluþátta/eigna, leiðrétt fyrir framleiðni • Verð annarra aðfanga • Þátttaka í samstarfi eins og EES/NAFTA
Að nálgast markaði	<ul style="list-style-type: none"> • Stærð markaðar og meðaltekjur á fbúa • Hagvöxtur • Aðgangur að svæðisbundnum mörkuðum og alþjóðamörkuðum • Séreinkenni neytendamarkaðar • Uppbygging og gerð markaðar

Heimild: World Investment Report 1998.

Árið 1998 voru þessar tekjur um 0,5 ma.kr. og var arðsemi fjármunastofnsins um 2,3%. Aðeins 52 af dóttur- og 12 af hlutdeildarfyrirtækjum Íslendinga erlendis skiluðu hagnaði árið 1998. Árin 1988-1998 voru tekjur Íslendinga að meðaltali um 0,2 ma.kr. á ári og arðsemi fjármunastofnsins á sama tímabili var 2,3%.⁶ Athygli vekur að hagnaðurinn skuli ekki vera meiri. Arðsemin er helmingi minni en í beinni fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri á Íslandi. Þessi staðreynd er athyglisverð, því að forsvarsmenn íslensks atvinnulífs hafa oft kvartað yfir því að umhverfi íslenskra fyrirtækja sé ekki nægjanlega gott og að þau búi við verra umhverfi en atvinnulíf víða erlendis. Það má varpa fram ýmsum skýringum á þessari slöku arðsemi. Nærtækustu skýringarnar eru

þær að Íslendingar fjárfesti í atvinnugreinum sem skila lágum arði og í umhverfi sem þeim gengur illa að ná tökum á.

Tafla 4 Tekjur Íslendinga af beinni fjárfestingu í atvinnurekstri erlendis

Ma.kr. á verðlagi hvers árs	1995	1996	1997	1998
Arðgreiðslur	0,1	0,0	0,1	0,1
Endurfjárfesting	-0,2	0,4	0,0	0,2
Hreinar vaxtagreiðslur	0,0	0,1	0,2	0,2
<i>Samtals</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,5</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>

Heimildir:

UNCTAD, World Investment Report 1998.

UNCTAD, World Investment Report 1999.

IMF Committee on BOP statistics, ársskýrsla 1998.

6. Til samanburðar má nefna að árin 1997 og 1998 nam ávöxtun erlendra verðbréfaeignar íslenskra lífeyrissjóða um 15% hvort árið.