



VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS
ICELAND CHAMBER
OF COMMERCE

Bætt fjárfestingarumhverfi: Lykill að afnámi hafta

Sjónarmið Viðskiptaráðs Íslands
9. maí 2014

Samantekt

- Höftin eru **stærsta hindrun í vegi efnahagsframfara á Íslandi** og fórnarkostnaður vegna þeirra nemur tugum milljarða á ári hverju
- **Stærsta áskorunin við afnám hafta er „snjóhengjan“** - það óþolinmóða fjármagn sem að mun færast úr landi þegar kostur gefst
- Líklegt er að afnám hafta muni leiða til **tímabundins ójafnvægis í íslensku efnahagslífi** á meðan þetta fjármagn leitar út
- Draga má úr ójafnvæginu með því að **bæta innlend fjárfestingaskilyrði** og létta þannig á væntu útflæði samhliða því að innflæði erlends fjármagns myndi aukast
- **Þrjár meginleiðir eru færar** í þessu samhengi:
 1. Minni **hindranir** á erlenda fjárfestingu
 2. Betra og öruggara **fjárfestingarumhverfi**
 3. Fleiri **fjárfestingarkostir**
- Í ofanálag myndi **veikara gengi krónunnar og góðar hagvaxtarhorfur auka hvata fyrir erlenda aðila** til þess að færa fjármagn til Íslands og vinna þannig gegn ójafnvæginu
- **Ráðast ætti í þessar umbætur sem fyrst** til að **auðvelda afnám hafta** þegar þar að kemur

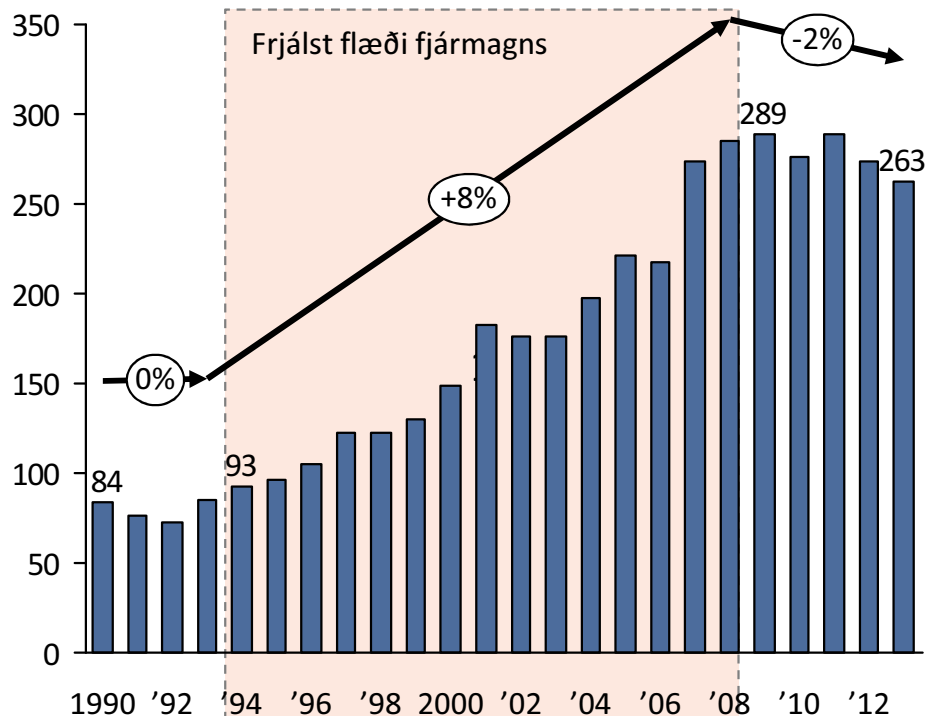
Frekari upplýsingar veita **Björn B. Björnsson**, hagfræðingur Viðskiptaráðs, og **Leifur Þorbergsson**, sérfræðingur hjá Viðskiptaráði, í síma 510-7100.

Höftin eru stærsta hindrun í vegi efnahagsframfara á Íslandi og því ætti afnám þeirra að vera efst á forganglista stjórnvalda

Höftin koma harðast niður á alþjóðageiranum og draga úr vexti útflutningstekna¹

Útflutningur alþjóðageirans

Ma. kr. (verðlag 2013)

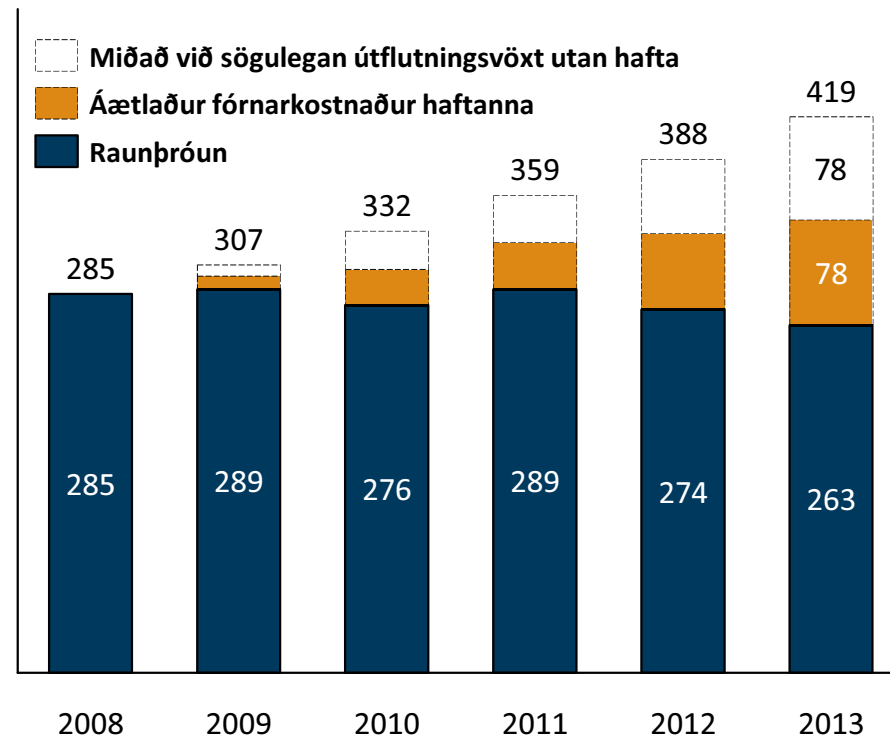


- Ör vöxtur var í útflutningstekjum alþjóðageirans á meðan fjármagnsflæði var frjálst en stöðnun eða samdráttur innan hafta

Fórarkostnaður haftanna gæti hafa numið ~80 ma. kr. árið 2013

Útflutningur alþjóðageirans

Ma. kr. (verðlag 2013)



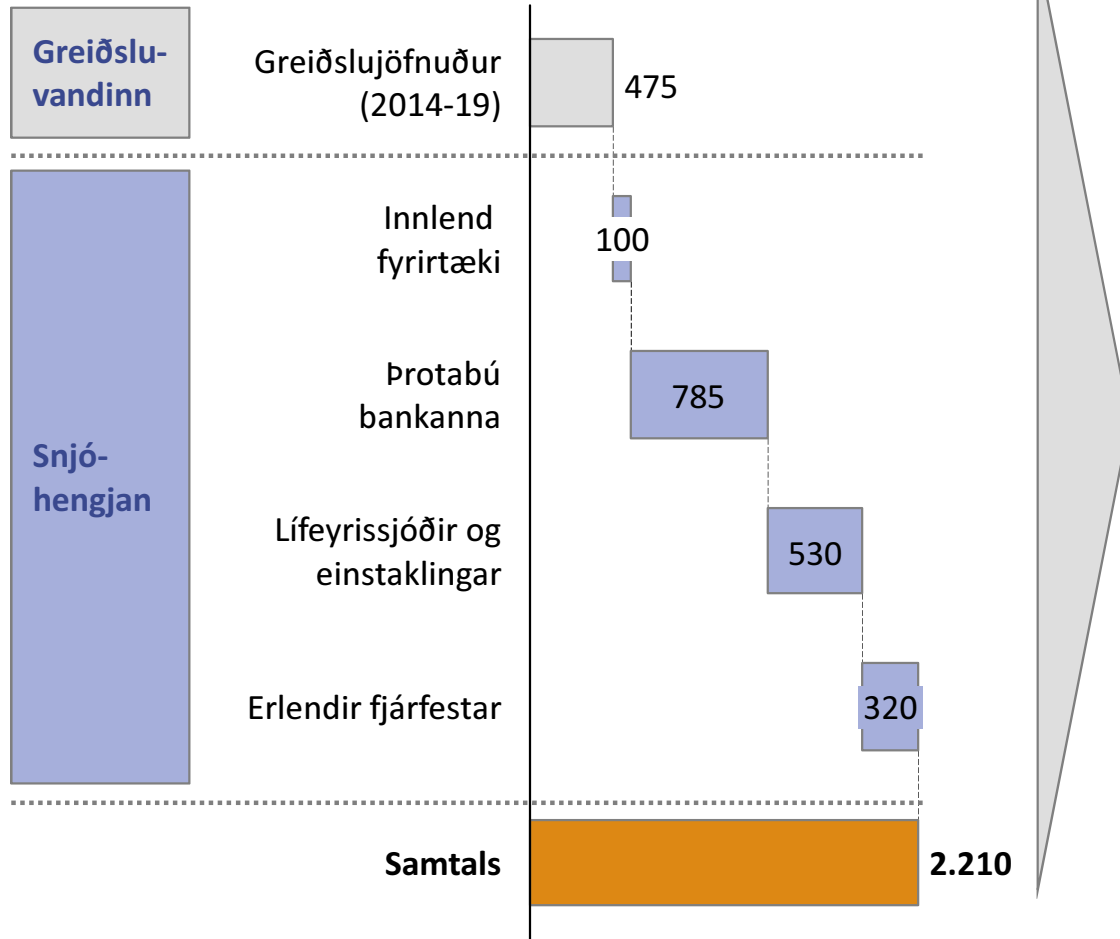
- Ef miðað er við að helmingur af samdráttaráhrifum alþjóðageirans orsakist af höftunum má áætla að fórnarkostnaður þeirra fyrir þjóðarþúið hafi verið um 80 ma. kr. árið 2013

¹ Sjá nánar skoðun Viðskiptaráðs Íslands: „Kosta höftin okkur 80 ma. kr. í gjaldeyristekjur á ári?“

Við afnám hafta má gera ráð fyrir því að umtalsvert fjármagn leiti út úr landi af ýmsum ástæðum

Áætluð gjaldeyrispörf Íslands¹

Ma. kr.



- Ýmsir ólíkir aðilar bíða þess að geta **fært fjármagn úr íslenska hagkerfinu** við afnám hafta
- Mikið útlæði fjármangs án samsvarandi innflæðis á móti **mun skapa umtalsverðan þrýsting á gengi krónunnar**
- Eftir því sem veikingin verður meiri **dregur úr hvata aðila til þess að færa fjármagn úr landi**
- Að því gefnu að ekki komi til annarrar gjaldeyriskreppu er því **ólíklegt að snjóhengjan muni leita út óháð því gengi** sem er til staðar
- Veiking krónunnar mun engu að síður **auka verðbólguþrýsting og skapa tímabundinn efnahagslegan óstöðugleika** sem getur valdið heimilum og fyrirtækjum óþægindum
- Til að jafnvægi náist hratt eftir afnám hafta er því mikilvægt að **draga úr væntu útlæði vegna snjóhengjunnar og byggja undir innflæði erlends fjármagns hingað til lands**

¹ Sjá nánar skoðun Viðskiptaráðs Íslands: „[Heildarmynd af höftunum: Erlendar skuldir og forsendur afnáms](#)“

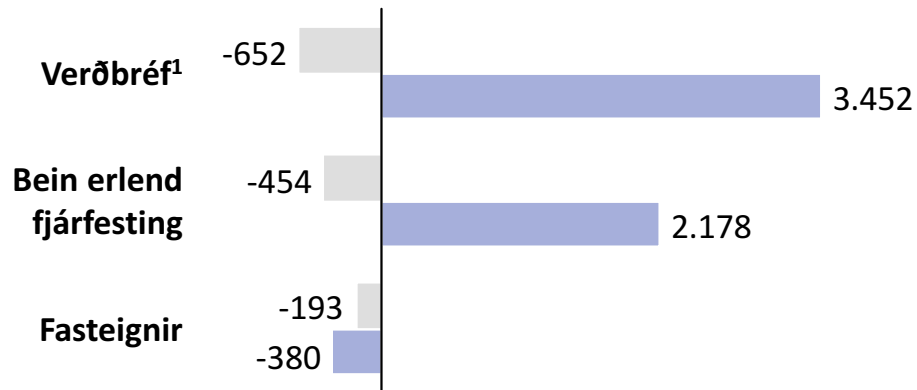
Fyrri reynsla Íslendinga gefur engu að síður tilefni til að ætla að hægt sé að ná jafnvægi á gjaldeyrisflæði tiltölulega hratt

Fjármagnsflæði náði fljótt jafnvægi eftir að fyrstu skref við afnám hafta voru tekin árið 1990

Hreint fjármagnsflæði til Íslands

Milljónir króna, verðlag ársins 2013

1990 1991

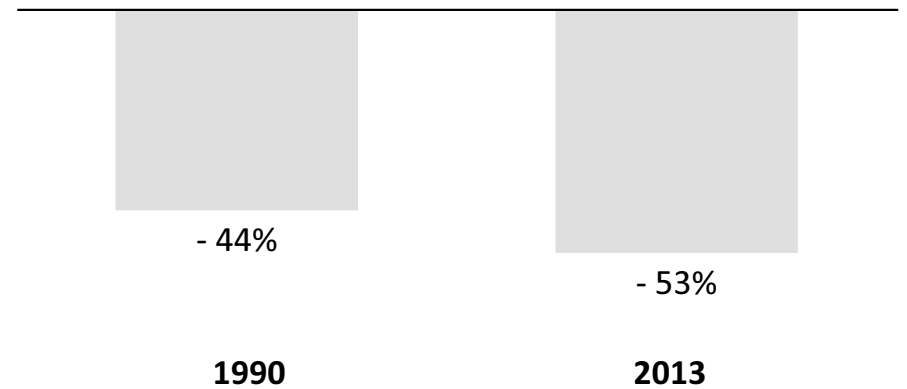


- Árið 1990 voru mikilvæg skref tekin í átt að afnámi hafta sem lauk með fullu frelsi fjármagnsflutninga fjórum árum síðar
- Líkt og nú óttuðust margir að mikið fjármagn myndi leita úr landi við losun haftanna
- Raunin varð hins vegar sú að fljótlega streymdi inn í landið meira fjármagn heldur en leitaði út

Erlend skuldastaða gefur tilefni til að sagan geti endurtekið sig

Hrein erlend staða þjóðarbúsins

% af VLF

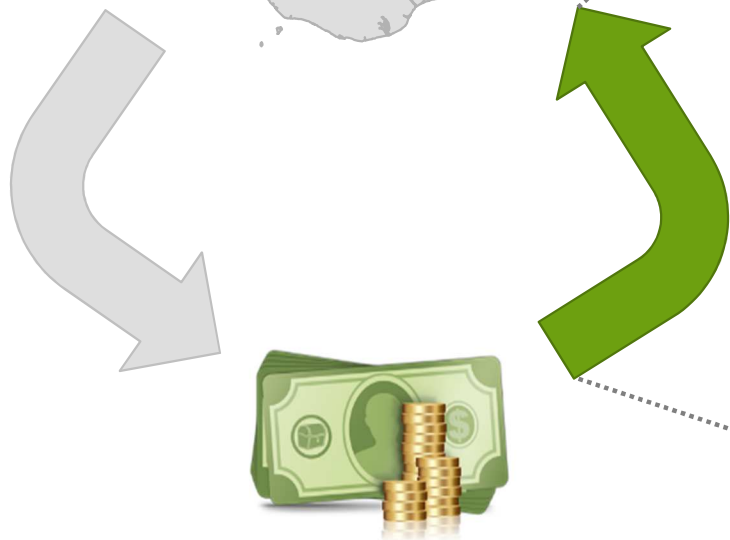


- Hrein erlend staða þjóðarbúsins er í dag svipuð og þegar byrjað var að rýmka um gjaldeyrishöftin 1990
- Taka verður þó tillit til þess að neikvæða erlenda staðan nú er að hluta mynduð af kvikari eignum
- Til að forsendur séu til að sagan endurtaki sig og fjármagnsflæði nái jafnvægi er grundvallaratriði að byggja undir fjárfestingarumhverfi héraendis

1 Tölur fyrir þennan flokk sýna fyrri og síðari helming ársins 1991, þ.e. 652 milljóna útfæði fyrstu 6 mánuðina og 3.452 milljóna innflæði síðari 6 mánuði

Til þess að skapa sterkari forsendur fyrir afnámi hafta þarf að bæta fjárfestingarumhverfi með ýmsum hætti

Bæta má umhverfi fjárfestinga hérlendis og draga að fjármagn með ýmsum hætti



1

Minni hindranir

Hindranir draga úr erlendri fjárfestingu bæði með beinum og óbeinum hætti

2

Betra fjárfestingarumhverfi

Njóti íslenskt fjárfestingarumhverfi ekki trausts er ólíklegra að fjárfesting verði að veruleika

3

Betri fjárfestingarkostir

Gæði og framboð fjárfestingarkosta ræður mestu um hvort fjármagn leitar til Íslands

Ísland er á meðal þeirra ríkja sem búa við hvað mestar hindranir á erlenda fjárfestingu

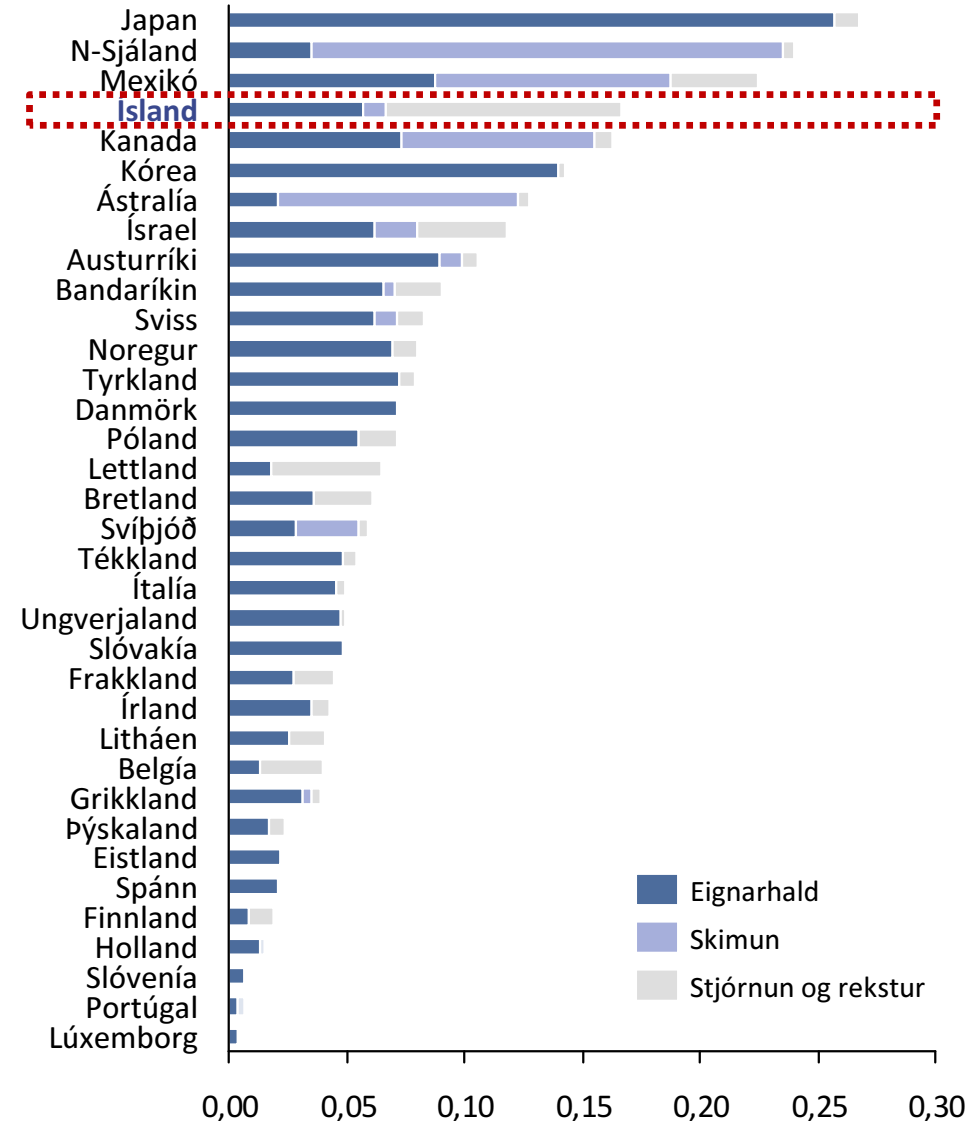
Mælingar á hindranir á beina erlenda fjárfestingu

- Efnahags- og framfarastofnun Evrópu (OECD) mælir og tekur saman hindranir á beina erlenda fjárfestingu í 58 löndum
- Hindranir eru skráðar á skalanum 0 upp í 1 og er skipt í þrjá flokka:
 - Eignarhald
 - Skimun
 - Stjórnun og rekstur¹
- Ísland er á meðal þeirra ríkja OECD sem **hvað mestar hindranir hafa**
- Gjaldeyrishöftin **mælast ekki í tölum OECD** þar sem þau mismuna ekki erlendum aðilum umfram innlenda



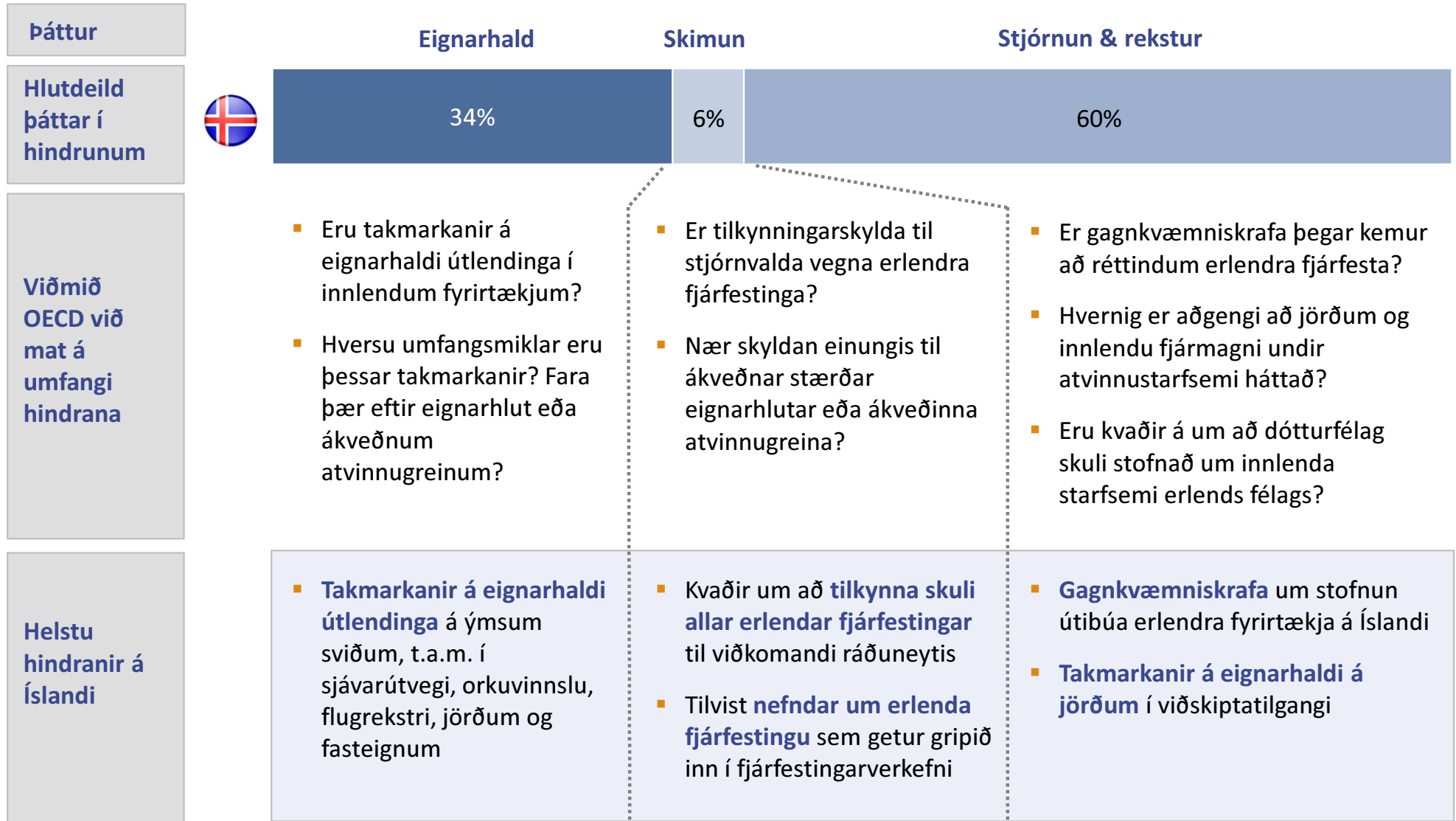
Hindranir á erlenda fjárfestingu

Mælikvarði OECD (skali frá 0-1)



¹ Hindrunum á ráðningu erlendra ríkisborgara í lykilstöður er hér skeytt saman við þann flokk sem mælir hindranir á stjórnun og rekstur til einföldunar

Veigamestu áhrifaþættirnir í tilviki Íslands eru takmarkanir á eignarhaldi, tilkynningarskylda og gagnkvæmniskrafa



Takmarkanir á eignarhaldi erlendra aðila í íslenskum atvinnurekstri og fastafjármunum eru yfir meðallagi OECD landa

Hindranir Íslands í þessum flokki

- Fjárfesting erlendra aðila í atvinnurekstri hér á landi er háð takmörkunum á eftirfarandi sviðum atvinnulífsins:
 - Sjávarútvegur
 - Virkjanir og orkuvinnsla
 - Orkudreifing
 - Fasteignir og jarðir
 - Flugrekstur
 - Fjárfesting erlendra ríkja
 - Skip skráð á Íslandi

Tillögur til úrbóta

- ✓ Opna fyrir **aðkomu erlendra aðila að vinnslu sjávarafurða**. Bann við þessu hefur leitt til þess að sjávarafurðir hafa í ríkari mæli verið fluttar út óunnar með tilheyrandi verðmætatapi
- ✓ Endurskoðun á lögum nr. 19/1966 um eignarétt og afnotarétt fasteigna til þess að **gefa aðilum utan EES kost á að fjárfesta í íslenskum fasteignum** til jafns við aðila innan EES
- ✓ Afnema takmarkanir **á eignarhaldi erlendra aðila í skipum skráðum hér á landi sem og í flugrekstri**. Þjóðhagslegur og skattalegur ávinningur gæti verið fólgin í því að fá skip og flugfélög skráð hér á landi í auknum mæli

Eignarhald

Skimun

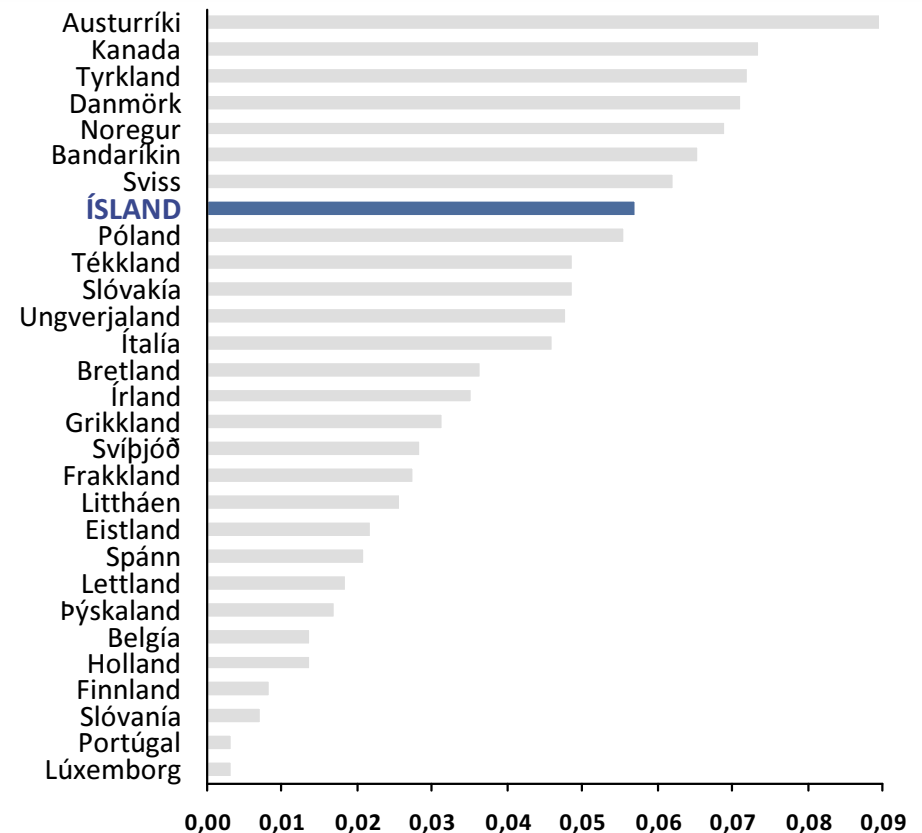
Stjórnun & rekstur

34%

6%

60%

Ísland er í hærra lagi hvað varðar takmarkanir á eignarhaldi



Ísland stendur ekki vel að vígi þegar kemur að umfangi skimunar á erlendum fjárfestingum

Hindranir Íslands í þessum flokki

- Þrátt fyrir að svokölluð „skimun“ stjórnvalda á erlendum fjárfestingarverkefnum komi sjaldan í veg fyrir fjárfestingarverkefni sem eðlilega er staðið að, þá **geta þau haft fælingarmátt**
- „Skimun“ íslenskra stjórnvalda á erlendum fjárfestingarverkefnum sem mæld er hjá OECD **felst einkum í tvennu:**
 - **Tilkynningarskylda:** Það er að tilkynna beri sérhverja erlenda fjárfestingu til þess ráðherra sem fer með atvinnumál
 - Tilvist **nefndar um erlenda fjárfestingu** sem hefur stjórnskipunarvald og getur stokkið inn í og íhlutast í fjárfestingarverkefnum erlendra aðila

Tillögur til úrbóta

- ✓ **Afnema tilkynningarskyldu**, þ.e. að tilkynna skuli allar erlendar fjárfestingar til viðkomandi ráðuneytis¹
- ✓ Leggja niður **nefnd um erlenda fjárfestingu**²

Eignarhald

Skimun

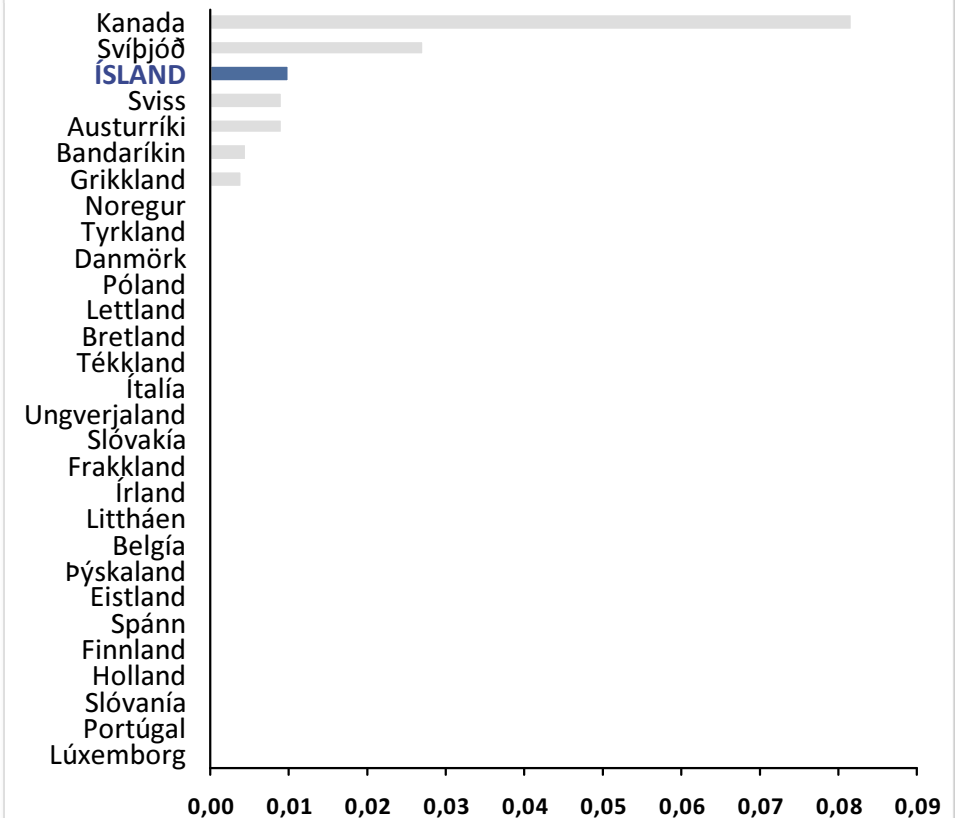
Stjórnun & rekstur

34%

6%

60%

Ísland er eitt fárra landa sem mælast með hindranir vegna skimunar



^{1,2} Frumvarp þess efnis liggur nú fyrir Alþingi og verði það að lögum myndi það bæta samkeppnishæfni Íslands á þessu sviði

Ísland sker sig verulega úr þegar kemur að takmörkunum á stjórnun og rekstri fyrirtækja

Hindranir Íslands í þessum flokki

- Ísland mælist með verulegar hindranir þegar kemur að flokki stjórnunar og reksturs
- Samkvæmt upplýsingum frá OECD þá eru hindranirnar einkum tilkomnar vegna eftirfarandi tveggja þátta:
 - **Gagnkvæmnikrafa:** Stofnun útibúa erlendra fyrirtækja hérlendis er einungis leyfileg ef að gagnkvæmni gildir, þ.e. ef íslenskum fyrirtækjum er kleift að gera slíkt hið sama í heimaríki erlenda fjárfestisins
 - **Eignarhald á jörð:** Erlendum ríkisborgurum er óheimilt að kaupa jarðir hvort sem í atvinnutilgangi eða til einkanota nema með undanþágu í alþjóðasamningum sem Ísland hefur undirritað (s.s. EES)

Tillögur til úrbóta

- ✓ Gagnkvæmnikrafan um stofnun útibúa erlendra fyrirtækja **stendur undir langstærstum hluta hindrana í þessum flokki** þrátt fyrir að sjaldan komi til áhrifa þeirra vegna EES samnings. Engu að síður þyrfti að **endurskoða 2. mgr. 137. gr. í lögum um hlutafélög** til þess að laga stöðu Íslands hvað varðar mældar hindranir á erlenda fjárfestingu.

Eignarhald

Skimun

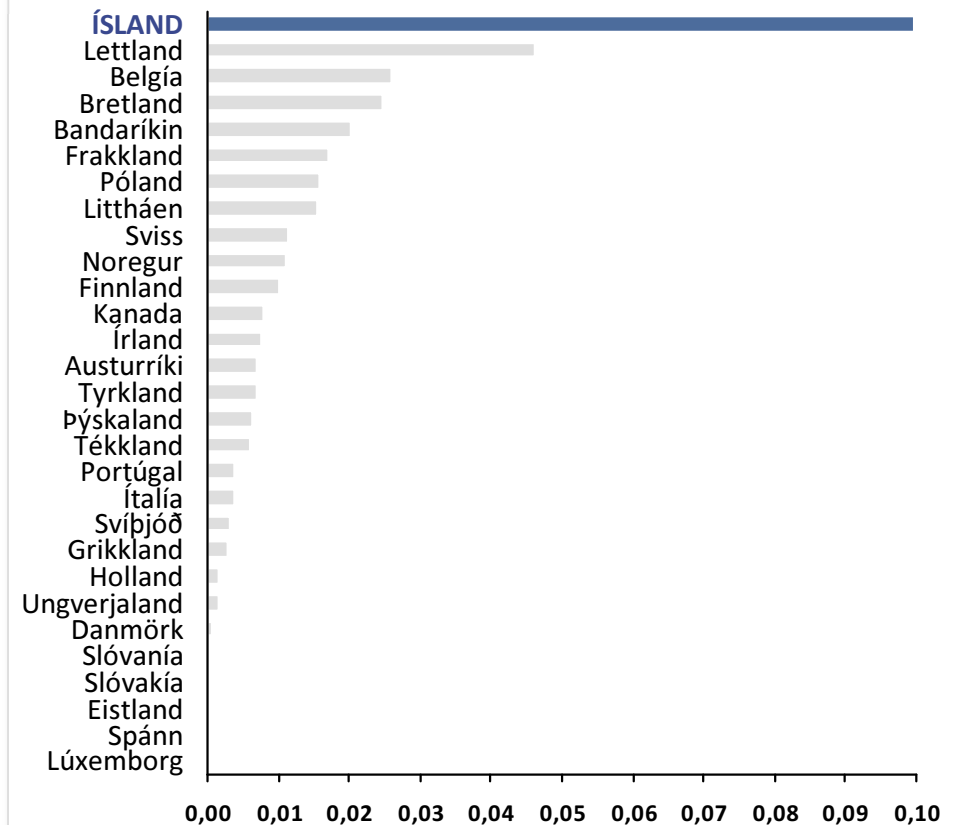
Stjórnun & rekstur

34%

6%

60%

Ísland sker sig út þegar kemur að hindrunum í flokki stjórnunar og rekstrar fyrirtækja í erlendri eigu

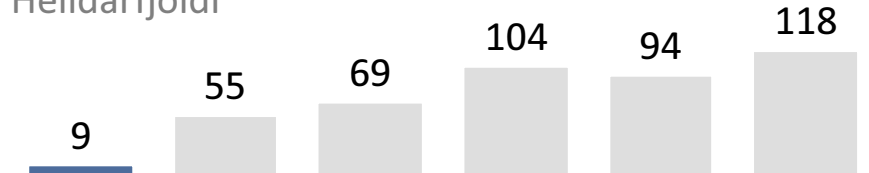


Ýmsar aðgerðir væru til þess fallnar að stuðla að öruggara og traustara fjárfestingarumhverfi á Íslandi

Ísland stendur höllum fæti hvað varðar fjölda alþjóðasamninga

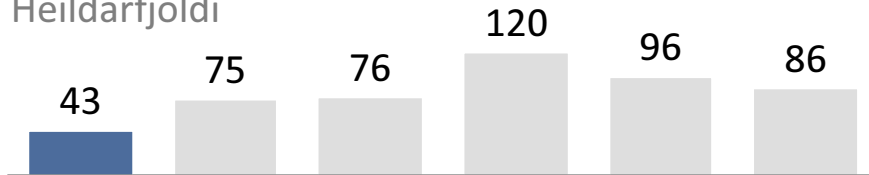
Samningar um vernd fjárfestinga

Heildarfjöldi



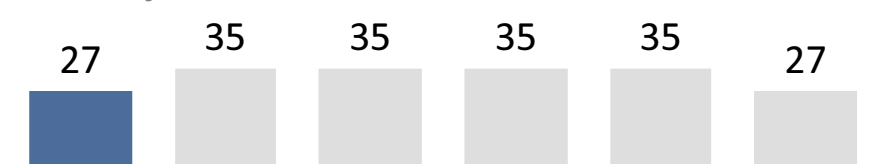
Tvísköttunarsamningar

Heildarfjöldi



Fríverslunarsamningar

Heildarfjöldi






Stjórnvöld þurfa því enn frekar en ella að efla fjárfestingarumhverfi gagnvart erlendum aðilum




- Lögð verði áhersla á **fjölgun alþjóðasamninga**, svo sem eins og fríverslunarsamninga, tvísköttunarsamninga og samninga um vernd fjárfestinga
- Stjórnvöld móti **skýra opinbera stefnu um beina erlenda fjárfestingu og dragi úr hömlum** á fjárfestingu í auðlindatengdum greinum
- Alþjóðlegt viðurkennt fyrirtæki verði fengið til að gera **úttekt á íslensku skattkerfi** og skattframkvæmd út frá sjónarhóli fjárfesta
- **Skattkerfið verði einfaldað**, fyrirsjáanleiki aukinn og breytingum fækkað.
- Stjórnámálamenn viðhafi málefnalega og **yfirvegaða umræðu** um erlenda fjárfestingu

Með auknu magni og gæðum innlendra fjárfestingarkosta má sporna enn frekar gegn væntu útflæði fjármagns




Aukin gæði fjárfestingakosta

Tækifæri






-  Mikil
-  Nokkur
-  Takmörkuð

	Fleiri fjárfestingarkostir	Minni áhætta	Aukin arðsemi
1 Opinber skuldabréf			
2 Hlutabréf og fyrirtækja-skuldabréf			
3 Fjármála-stofnanir			
4 Fasteignir			
5 Verkefnafjárfestingar + skuldabréf			

Tækifæri






-  Mikil
-  Nokkur
-  Takmörkuð

Fjölgun fjárfestingarkosta fyrir erlenda sem innlenda aðila gæti bundið kvikar eignir og dregið að nýtt fjármagn

	Fleiri fjárfestingarkostir	Leiðir
1 Opinber skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Þar sem ábyrg ríkisfjármálastefna miðar að því að lækka skuldir ríkisins er ekki ástæða til að setja sér markmið um að auka framboð opinberra skuldabréfa
2 Hlutabréf og fyrirtækja-skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Áframhaldandi skráning fyrirtækja á aðalmarkað Kauphallarinnar og uppbygging á markaðstorgi fyrir lítil og meðalstór fyrirtæki ▪ Mótun skýrs ramma um auðlindanýtingu samhliða rýmkun heimilda til fjárfestinga erlendra aðila í auðlindatengdum greinum
3 Fjármála-stofnanir		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eignarhlutir ríkisins í fjármálastofnunum verði skráðir á markað ▪ Unnið verði að því að koma eignarhaldi annarra viðskiptabanka í varanlegt eignarhald, hvort heldur erlends eða innlands aðila
4 Fasteignir		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Endurskoðun laga nr. 19/1966 um eignarrétt og afnotarétt fasteigna til þess að rýmka heimildir erlendra aðila utan EES svæðisins til þess að eiga fasteignir á Íslandi
5 Verkefnafjárfestingar + skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einkaaðilum verði í auknum mæli gert kleift að taka þátt í stórum framkvæmdum á vegum hins opinbera ▪ Fjárfestingasamningar verði gerðir samkeppnishæfari og í takt við það sem best gerist á Evrópska efnahagssvæðinu





Með því að draga úr áhættu lækkar ávöxtunarkrafa erlendra aðila á fjárfestingar héraendis

Tækifæri	
	Mikil
	Nokkur
	Takmörkuð

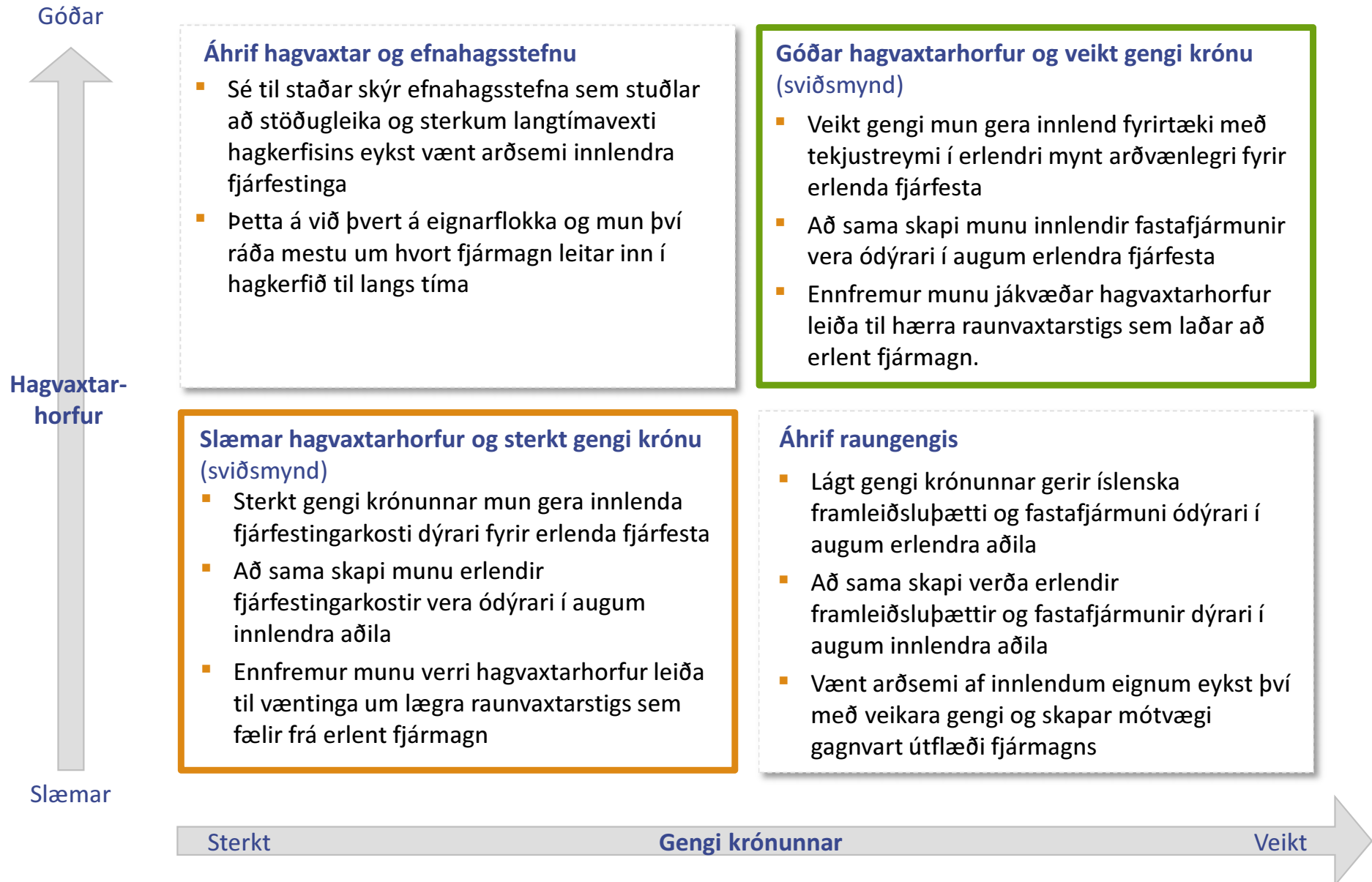
	Minni áhætta	Leiðir
1 Opinber skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> Með lækkun skulda og skýrum ramma í opinberum fjármálum má gera opinber skuldabréf að áhættuminni fjárfestingarkosti fyrir erlenda fjárfesta
2 Hlutabréf og fyrirtækja-skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> Festa og fyrirsjáanleiki í regluverki og skattkerfinu gerir það að verkum að erlendir aðilar hafa aukna tiltrú og traust við að geyma fjármuni í íslenskum verðbréfum
3 Fjármála-stofnanir		<ul style="list-style-type: none"> Fyrirsjáanleiki og gagnsæi í þróun skattaumhverfis fjármálafyrirtækja mun draga umtalsvert úr áhættu fjárfesta Skýr stefna um þróun regluverks fjármálakerfisins myndi enn fremur leiða til meiri vissu og stöðugleika
4 Fasteignir		<ul style="list-style-type: none"> Með skynsamlegri niðurstöðu um framtíðarfyrirkomulag húsnæðislánamarkaðar má draga umtalsvert úr óvissu
5 Verkefnafjárfestingar + skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> Móta þarf skýran ramma um hvernig aðkomu einkaaðila að ríkisframkvæmdum eigi að vera háttað

Með aukinni arðsemi innlendra fjárfestingakosta eykst hvati fjárfesta til að beina fjármagni til Íslands

Tækifæri	
	Mikil
	Nokkur
	Takmörkuð

	Aukin arðsemi	Leiðir
1 Opinber skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> Lækkun fjármagnstekjuskatts myndi auka arðsemi opinberra skuldabréfa og samhliða hvetja til hærra innlands sparnaðarstigs
2 Hlutabréf og fyrirtækja-skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> Frekari uppbygging verðbréfamarkaðar þar sem dýpri markaður leiðir til aukins seljanleika Lækkun fyrirtækjaskatts og fjármagnstekjurskatts eykur arðsemi verðbréfafjárfestinga
3 Fjármála-stofnanir		<ul style="list-style-type: none"> Forðast frekari beitingu sértækra skatta á starfandi fjármálastofnanir Lausafjár- og eiginfjárreglur séu ekki gerðar meira íþyngjandi heldur en gengur og gerist í nágrannalöndum
4 Fasteignir		<ul style="list-style-type: none"> Aðgerðir til að efla leigumarkað, s.s. eins og lækkun stimpilgjalda á leigufélög og lækkun skatta á leigutekjur Skynsamleg stefna í skipulagsmálum og regluverki Lækkun fjármagnstekjuskatts
5 Verkefnafjárfestingar + skuldabréf		<ul style="list-style-type: none"> Fjárfestingarsamningar og ívilnanir vegna erlendra nýfjárfestinga í takt við það sem best gerist í samkeppnislöndum Lækkun fjármagnstekjuskatts

Veikt raungengi mun auka vænta arðsemi innlendra fjárfestinga til skemmri tíma en til lengri tíma hefur hagvöxtur ráðandi áhrif



Bætt skilyrði fyrir erlendar fjárfestingar og umbætur á fjárfestingar- umhverfi geta ráðið úrslitum um hvernig tekst til við afnám hafta

Afnám hafta – Hvað gerist?

Hindranir á erlenda fjárfestingu og slakt fjárfestingarumhverfi

- Stór hluti „snjóhengjunnar“ **leitar samstundis úr landi**, þrátt fyrir lágt gengi krónunnar, vegna fárra álitlegra fjárfestingarkosta hérlendis
- Gengi krónunnar **lækkar umtalsvert** og verðbólga **eykst**
- Seðlabankinn **hækkar vexti** til þess að vinna gegn gengisfallinu og verðbólgunni
- Erlent fjármagn **skilar sér ekki til landsins** þrátt fyrir hátt vaxtarstig
- Skortur á fjármagni og hátt vaxtarstig **dregur úr þrótti** íslensks efnahagslífs
- Íslenskt efnahagslíf **framleiðir ekki nægilega mikið** til þess að standa við erlendar skuldbindingar

Mótlæti

Opnað á erlenda fjárfestingu og fjárfestingarumhverfi eft

- Nokkur hluti „snjóhengjunnar“ leitar samstundis út en **talsverður hluti fjármagns verður eftir** vegna væntinga um góða arðsemi og fjölgun fjárfestingarkosta
- Gengi krónunnar **lækkar til skemmri tíma** vegna útflæðis óþolinmóðra skammtímafjárfesta
- Seðlabankinn **hækkar vexti** til þess að vinna gegn tímabundinni gengisveikingu og verðbólgu
- Erlent fjármagn **leitar inn í landið** og innlent fjármagn **leitar síður úr landi** þar sem raungengi krónunnar er tímabundið lágt og góðir innlendir fjárfestingarkostir eru í boði
- Sterkt innflæði erlends fjármagns **styður við vöxt hagkerfisins** og skapar skilyrði fyrir jafnvægi á gjaldeyrisflæði til lengri tíma

Meðbyr



VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS
ICELAND CHAMBER
OF COMMERCE



Sameiginlegur vettvangur íslensks viðskiptalífs