

MARKAÐURINN

Miðvikudagur 13. desember 2017

46. tölublað | 11. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL




ROLEX

OYSTER PERPETUAL 39





MICHELSEN
ÚRSMÍÐIR

Laugavegur 15 - 101 Reykjavík
511 1900 - www.michelsen.is



Blessun að vera ekki með „óheyrrilega lága vexti“

Svigrúm til að lækka eiginfjárlutföll stóru viðskiptabankanna er minna en af hefur verið látið, segir Már Guðmundsson seðlabankastjóri. Bankarnir séu ekki „einhver gullkista sem leysi hvers manns vanda“. Raunhæft að langtímaravextir haldi áfram að lækka og að slakað verði á innflæðishöftunum á næstu misserum. » 6-8



»2 Geta fengið 550 milljóna bónus

Hluthafar Klakka, sem á Lykil, samþykktu kaupaukakerfi fyrir níu stjórnendur og stjórnarmenn félagsins. Lífeyrissjóðir eiga um 6 prósent hlut en mættu ekki til að greiða atkvæði.

»2 Krónan ætlar í samkeppni við Eldum rétt

Stjórnendur Krónunnar vinna að þróun tveggja vörulína sem munu innihalda hráefni í máltíðir sem viðskiptavinir elda sjálfir. Önnur þeirra mun heita Núna og verður seld í Krónunni.

»4 Fjárfesting Skeljungs innspýting og útlit fyrir hagnað

Framkvæmdastjóri Heimkaups segir fjárfestingu Skeljungs í Wedo ehf. nauðsynlega til að fjölga vörflokkum. Vörunúmerin 36 þúsund talsins. Útlit fyrir jákvæða afkomu eftir taprekstur síðastliðin ár.

JÓLAGJÖF ÚTIVISTARFÓLKSINS

Oakley-skiðagleraugu, margar gerðir, verð frá kr. 7.800



Oakley-hjálmar, margar gerðir og litir, verð frá kr. 19.700



Optical Studio

SMÁRALIND • KEFLAVÍK



Festi á og rekur sautján verslanir Krónunnar. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

Krónan ætlar í samkeppni við Eldum rétt á næsta ári

Stjórnendur Krónunnar vinna nú samkvæmt heimildum Markaðarins að þróun tveggja vörulína sem munu innihalda hráefni í máltíðir sem viðskiptavinir elda sjálfir. Önnur þeirra mun heita Núna og verður seld í Krónunni og öðrum verslunum Festar, næststærsta smásölufélags landsins.

Samkvæmt upplýsingum Markaðarins hefur verið unnið að þróun vörulínanna undanfarna mánuði. Matreiðslufólk hafi samið uppskriftir að ólíkum réttum og stjórnendur verslunarfyrtækisins vilji meðal annars bjóða vörur sem taki skemmri tíma að elda en aðrar sambærilegar á markaðnum.

Jón Björnsson, forstjóri Festar, vildi ekki tjá sig um málið þegar blaðamaður náði tali af honum í gær. Fyrirtækið rekur sautján verslanir Krónunnar en einnig Elko, Kjarval og Nóatún. Samkeppnisefirlitið hefur nú til rannsóknar áhrif samruna Festar og olíufélagsins N1. Skrifað var undir kaupsamning í byrjun október. Samkvæmt samkomulaginu er heildarvirði Festar 37,9 milljarðar króna.

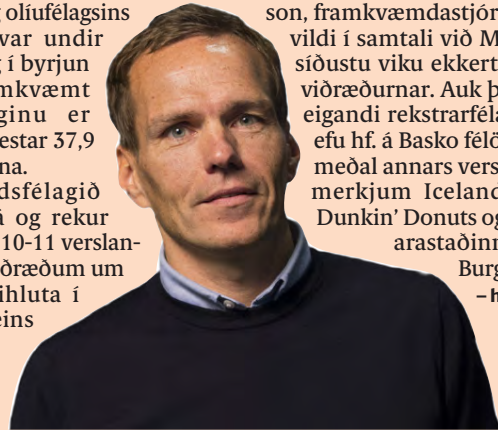
Eignarhaldsfélagið Basko, sem á og rekur meðal annars 10-11 verslanirnar, á nú í viðræðum um kaup á meirihluta í Eldum rétt, eins

og sagt var frá í Markaðnum í síðustu viku og að velta Eldum rétt í fyrra hefði numið nærri 600 milljónum. Fyrirtækið var stofnað í ársbyrjun 2014 og hefur verið leiðandi í sölu á hráefnum og uppskriftum sem viðskiptavinir elda þegar heim er komið. Það er í eigu Vals Hermannssonar og Kristófers Júlíusar Leifssonar. Vinsældir Eldum rétt hafa farið sívaxandi en á árinu 2016 námu tekjur fyrirtækisins samtals tæplega 570 milljónum og meira en fjórfölduðust frá fyrra ári. Þá nam hagnaður félagsins um 78 milljónum eftir skatt borðið saman við aðeins níu milljóna króna hagnað á árinu 2015. Hagnaðurinn fyrir fjármagnslöð, afskriftir og skatta (EBITDA) var um 104 milljónir í fyrra.

Stærsti hluthafi Basko er framtakssjóðurinn Horn III, sem er í rekstri Landsbréfa, með 80 prósent hlut en Árni Pétur Jónsson, framkvæmdastjóri félagsins, á samanlagt um 18 prósent hlut. Hermann Már Þórisson, framkvæmdastjóri Horns III, vildi í samtali við Markaðinn í síðustu viku ekkert tjá sig um viðræðurnar. Auk þess að vera eigandi rekstrarfélags Tiu ellufu hf. á Basko félög sem reka meðal annars verslanir undir merkjum Iceland, kaffihús Dunkin' Donuts og hamborgarastaðinn Bad Boys Burgers & Grill.

- hg

Jón Björnsson, forstjóri Festar.



MARKAÐURINN

ÚTGÁFUFLAG 365 miðlar ehf., Skaftahlíð 24, 105 Reykjavík, sími 512 5000

Netfang ritstjorn@markadurinn.is | Sími 512 5000 | Fax 512 5301

Ritstjóri Hörður Ægisson hordur@frettabladid.is

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglýsingadeildar auglysingar@frettabladid.is Veffang visir.is

Geta fengið um 550 milljóna króna bónus

Hluthafar Klakka, sem á Lykil, samþykktu kaupaukakerfi fyrir níu stjórnendur og stjórnarmenn félagsins. Lífeyrissjóðir eiga um 6 prósent hlut en mættu ekki til að greiða atkvæði um kerfið. Hafa stutt stjórnarmann sem á rétt á bónus.

Stjórnendur og stjórnarmenn Klakka, eignarhaldsfélags sem heldur utan um 100 prósent hlut í eignaleigufyrirtækinu Lykli, áður Lýsing, geta fengið samanlagt um 550 milljónir króna í bónus í tengslum við væntanlega sölu á Lykli og vegna annarra eigna félagsins sem hafa verið seldar á síðustu árum. Langsamlega stærsti eigandi Lykils er bandaríski vogunarsjóðurinn Davidson Kempner en ýmsir íslenskir lífeyrissjóðir eiga einnig samtals um sex prósent hlut í Klakka.

Á hluthafafundi Klakka síðastliðinn mánudag var samþykkt tillaga að kaupaukakerfi sem var lögð fram af stjórn félagsins, samkvæmt heimildum Markaðarins, sem nær til þriggja starfsmanna, meðal annars forstjórans Magnúsar Schevings Thorsteinssonar, og sex manna stjórnar Klakka en í henni eiga sæti fjórir Íslendingar. Gangi tilteknar forsendur eftir sem kaupaukakerfið grundvallast á, en upphafsdagur þess miðast við 17. mars 2016, gætu heildarbónusgreiðslur til þessara níu stjórnenda félagsins numið allt að 4,42 milljónum evra, jafnvirði tæplega 550 milljóna íslenskra króna. Stjórnendur Klakka gætu því fengið að meðaltali yfir 60 milljónir króna á mann í sinn hlut í bónus.

Lífeyrissjóðir í hluthafahópi Klakka sendu ekki fulltrúa á fundinn til að greiða atkvæði um kaupaukakerfið, samkvæmt heimildum Markaðarins. Kristján B. Thorlacius, hestaréttarlögmaður og einn stjórnarmanna Klakka, hefur verið studdur af sjóðunum í stjórn félagsins en hann er á meðal þeirra sem bónuskerfið nær til.

55%

af bónuspottinum falla í skaut stjórnarmanna Klakka.

Samkvæmt skilmálum kerfisins eiga starfsmenn Klakka tilkall til þess að fá 45 prósent af bónuspottinum á meðan stjórnarmennirnir sex fá 55 prósent af heildarbónusgreiðslunum. Auk Magnúsar eru starfsmenn Lykils þau Jón Örn Guðmundsson fjármálastjóri og Brynja Dögg Steinsen rekstrarstjóri. Stjórnarformaður Klakka til margra ára er Pétur J. Eiríksson en aðrir Íslendingar, fyrir utan Kristján, sem sitja í stjórninni eru Steinn Logi Björnsson, fyrrverandi forstjóri Skipta og Húsasmíðjunnar, og Gunnar Þór Þórarinnsson, lögmaður hjá Logos. Þá situr Matt Hinds, sem var einn helsti ráðgjafi kröfuhafa Glitnis um árabíl, einnig í stjórninni en hann hefur unnið náð með stjórnendum Klakka við sölu á eignum félagsins.

Í dag er Lykill nánast eina eign Klakka en flestar aðrar eignir, meðal annars hlutir í VÍS, Símanum og Bakkavör, hafa verið seldar á síðustu árum. Eignaleigufyrirtækið hefur verið sett í opið sölufrelsi og verður óskað eftir skuldbindandi tilboðum í



mars næstkomandi og í framhaldi af því gengið til samninga við hæstbjóðanda. Samkvæmt heimildum Markaðarins ræðst heildarfjárhæð bónuspottsins til stjórnenda Klakka ekki aðeins af niðurstöðu sölufrelsisins á Lykli heldur einnig þeim endurheimtum sem hafa nú þegar skilað sér við sölu á öðrum eignum félagsins á undanföllum árum. Á síðasta ári nam hagnaður Lykils 1.360 milljónum króna og eigið fé félagsins var tæplega 14 milljarðar um mitt þetta ár.

Auk þess að eiga í vændum bónusgreiðslur þá hafa starfsmenn Klakka verið afar vel launaðir um langt skeið. Samkvæmt tekjublaði Frjálsrar verslunar námu mánaðarlaun Magnúsar 4,6 milljónum króna í fyrra og Jón Örn, fjármálastjóri félagsins, var með 3,3 milljónir. Heildarlaunakostnaður þriggja starfsmanna og stjórnar Klakka var 104 milljónir á fyrstu sex mánuðum þessa árs.

Stærsti eigandi Klakka er sem fyrr segir vogunarsjóðurinn Davidson Kempner, í gegnum írka skúffufyrirtækið Burlington Management, en samanlagt á sjóðurinn um 75 prósent hlut í félaginu. Vogunarsjóðurinn, sem var einn stærsti kröfuhafi föllnu viðskiptabankanna, bætti verulega við eignarhlut sinn í félaginu í fyrra þegar hann keypti samanlagt rúmlega 60 prósent hlut af Arion banka, Lindarhvoli, eignarhaldsfélagi ríkissjóðs, og Glitni HoldCo. Auk ýmissa íslenskra lífeyrissjóða eru aðrir hluthafar Klakka í dag BNP Paribas, erlendur sjóður í stýringu fjárfestingafélagsins CarVal, og félög á vegum bræðranna Ágústs og Lyðs Guðmundssonar og Sigurðar Valtýssonar, viðskiptafélaga þeirra og fyrrverandi forstjóra Exista.

hordur@frettabladid.is

Telja bréf Marel undirverðlögð

Greiningardeild Arion banka ráðleggur fjárfestum að kaupa í Marel og verðleggur bréf félagsins á 412 krónur á hlut. Það er tæplega 30 prósentum hærra verð en sem nam gengi bréfa framleiðslufyrirtækisins við lokun markaða í gær.

Samkvæmt nýju verðmati greiningardeildarinnar á Marel, sem er dagsett 11. desember og Markaðurinn hefur undir höndum, segir að afkoma fyrirtækisins á þriðja ársfjórðungi hafi að mestu verið í samræmi við væntingar. Ekkert hafi þar komið fram sem hefði átt að leiða til lækkunar á bréfunum eða gefa til kynna að það yrði eftirbátur samkeppnisaðila sinna á neinn hátt. Fyrirtækið sé, ef eitthvað er, undirverðlagt á hlutabréfamarkaði og ekki síst þegar horft sé til væntinga þess fyrir næsta ár.

Greiningardeildin telur einungis tímaspursmál hvenær erlendir fjár-



Árni Oddur Þórðarson er forstjóri Marel. FRÉTTABLAÐIÐ/VALLI

festar fari að auka hlut sinn í félaginu. Sala fyrirtækisins á þessu ári muni vera örlítið minni en í eldri spá bankans í byrjun ágúst en árið

2018 koma betur út en í þeirri sömu spá. Stærð pantanabókar Marel eigi að tryggja stöðugan vöxt alveg inn í 2019. - hg

Nýtt öflugt bókhaldskerfi í skýinu frá manninum sem færði okkur Dynamics Ax

Prófaðu frítt í 30 daga

Erik Damgaard Stofnandi Uniconta

Lagast að þínum þörfum

UNICONTA
www.uniconta.is



keep reinventing

Við kynnum nýja kynslóð A3 fjölnotaprentara!



Öruggir. Skilvirkir. Í lit.

Prentaðu á skilvirkari hátt með nýja HP fjölnotaprentaranum sem gjörbyltir prentiðnaðinum með lágum kostnaði per prentaða blaðsíðu. Nýju HP fjölnotaprentararnir státa af framúrskarandi öryggi, hámarka notkunartíma og tryggja sem besta framleiðni.



Öryggi

Vertu tilbúinn í ný lög á sviði persónuverndar með prentlausn sem er á verði allan sólahringinn. Sjálfvirk eftirlit og öryggi í rauntíma (WIP).



Skilvirkni

Meiri afköst, hraðvirkari útprentun, ódýrari rekstur og umhverfissvænni prentun með betri nýtingu.



Í lit

Björt og skýr lita- eða svart/hvít útprentun með lægri kostnaði á blaðsíðu.

Láttu okkur sjá um prentreksturinn

Opin kerfi getur séð um allan rekstur prentumhverfisins sem inniheldur m.a. HP prentlausnir, rekstrarvöru og alla þjónustu ásamt vöktun sem tryggir að pappír og blek er sent þegar lágmarksstöðu er náð. Fyrir þessa þjónustu og alla rekstrarvöru er greitt fast blaðsíðuverð* á samningstímanum.

Allar nánari upplýsingar á www.ok.is/prentrekstur

*Blaðsíðuverð fer eftir samsetningu samnings og tekur breytingum eftir lengd samnings og hvaða búnað hann inniheldur.

 **Opin Kerfi**
– allt er mögulegt

Opin Kerfi // Höfðabakka 9 // 110 Reykjavík // 570 1000 // ok.is

Fjárfesting Skeljungs innspýting og útlit fyrir að Heimkaup skili hagnaði

Framkvæmdastjóri Heimkaups segir fjárfestingu Skeljungs í Wedo ehf. nauðsynlega til að fjölga vöruflokkum. Vörunúmerin 36 þúsund talsins. Útlit fyrir jákvæða afkomu eftir taprekstur síðastliðin ár.

„Þessi innspýting kemur að góðum notum en við ætlum að fjölga vöruflokkum og til þess þarf fjármagn,“ segir Guðmundur Magnason, framkvæmdastjóri Wedo ehf., sem á og rekur vefverslanirnar Heimkaup, Hópkaup og Bland, um kaup Skeljungs á þriðjungshlut í fyrirtækinu í hlutfjárakningu síðasta föstudag upp á 280 milljónir króna.

„Við þurfum meira fjármagn til að auka úrval og nýta nýtt samstarf okkar við Euronics til fulls. Svo er rétt að benda á að Skeljungur á gríðarlega mikið af góðum staðsetningum og við sjáum ákveðin tækifæri í nýtingu þeirra.“

Wedo hefur eins og kom fram í tilkynningunni um fjárfestingu Skeljungs vaxið ört á undanföllum árum. Áætluð velta í ár er um 1,1 milljarður króna en í fyrra nam hún 830 milljónum. Fyrirtækið var þá rekið með 103 milljóna króna tapi og neikvæðri afkomu upp á 156 milljónir árið 2015. Í hluthafahópi þess má meðal annars finna Guðmund, Inga Guðjónsson, fjárfesti og fyrrverandi forstjóra Lyfju, Fjölvar Darra Rafnsson, stjórnarformann Wedo, og greiðslumiðlunarfyrirtækið Netgiró.

„Við skriðum yfir núllið í ár í fyrsta sinn og sjáum fram á jákvæða EBITDA. Fyrri partur ársins var svolítið erfiður hjá okkur en eftir mitt ár fór þetta á flug og það eru að mínu mati nokkrar ástæður fyrir því. Ein ástæðan er sú að við fundum fyrir tregðu á markaðnum áður en Costco opnaði. Eftir opnun hjá þeim og frá júlí og til dagsins í dag erum við með gríðarlega aukningu,“ segir Guðmundur.

Samstarfið við Euronics, sem er innkaupasamband 8.800 verslana í Evrópu, tryggir Heimkaup að sögn Guðmundar betra innkaupsverð í krafti stærðar sambandsins hjá öllum stærstu raftækjaframleiðendum heims. Augljóst er að hann vill auka vöruúrval enn frekar og telur það lykilinn að frekari vexti fyrirtækisins. Verslunin er nú með



Guðmundur Magnason, framkvæmdastjóri og einn eigenda Heimkaups, segir neytendur hafa haldið að sér höndum fram að opnun Costco. FRÉTTABLAÐIÐ/EYFÓR

um 36 þúsund vörunúmer á lager sem er aukning um rúmlega ellefu þúsund síðan á sama tíma í fyrra.

„Hvern einasta dag erum við að bæta við 45-50 númerum. Ef við setjum þessa tölu í samhengi og tökum dæmigerða Bónusverslun sem dæmi þá eru hún með í kringum 3.500 vörunúmer á lager. Íslenskur stórmarkaður sem gerir út á úrval er með 15 þúsund númer. Þegar við horfum á næsta ár þá ætlum við að auka úrvalið og þannig söluna og við stækjum.“

Við vorum um tíma í hefðbundinni smásölu og áttum Skífuna og Gamestöðina. Þá áttum við erfitt með að samnýta innviði á þann hátt að úr því yrðu alvöru samlegðaráhrif. Það sem við ákváðum var að

Við skriðum yfir núllið í ár í fyrsta sinn og sjáum fram á jákvæða EBITDA.

draga okkur út úr hefðbundinni smásölu og fjárfesta í netverslun. Hinir svokölluðu „pure play“ aðilar, eða þeir sem setja öll sín egg í sömu körfuna, eru að ná meiri árangri en þeir sem eru með alla anga úti.“

Aðspurður hvaða fyrirtæki Heim-

kaup eigi helst í samkeppni við nefnir Guðmundur fyrst Elko og síðan minni vefverslanir eins og Skór.is og Aha.is Aftur á móti er niðurstaðan sú að þeirra helsti keppinautur sé Amazon og aðrir erlendir vefverslunarrisar.

„Elko er að gera fina hluti á netinu og er öflugt fyrirtæki. Við erum að fara í mikla samkeppni við þá og það sjá allir sem vilja. Amazon er aftur á móti miklu stærri samkeppnisaðili og við leggjum mikla áherslu á að heimsendingin okkar sé samdægurs. Það er náttúrulega vegna þess að ef ég ætla að koma heim til þín eftir tvo til þrjá daga er ég kominn nálægt því sem þeir eða ASOS eða aðrir geta boðið. Við horfum því meira út fyrir landstein-

ana þegar kemur að samkeppnisaðilum,“ segir Guðmundur.

„Mín skoðun er einföld eða að íslenskar vefverslanir hafi ekki boðið nógu gott úrval, verð og þjónustu. Það rek ég til þess að upp úr 2007 voru miklar breytingar hér á Íslandi þar sem þessir stóru smásalar enduðu allir í fanginu á bönkum og lífeyrissjóðum og þar var kannski minni áhugi á nýjungum sem á sama tíma hefðu keppt við þeirra eigin infrastruktúr. Þar sem var fyrirséð að menn þyrftu að borga með sér í einhvern tíma. Þess vegna vil ég meina að þetta hafi verið á framboðsendanum frekar en að Íslendingar hafi verið minna reiðubúnir til að nýta sér vefverslun.“ haraldur@frettabladid.is

Sjónvarpsdreifikerfi fyrir hótél, gistiheimili og skip.

ÖREIND – Tengir þig við framtíðina!

Auðbrekku 3 • Kópavogur • s. 564 1660
oreind@oreind.is • www.oreind.is

sart SAMTÖK RÁFVERKTAKA

Salan á Medis í höndum Citibank

Ísraelska samheitalyfjafyrirtækið Teva er sagt hafa ráðið hinn bandaríska Citibank til að selja lyfjasölu-fyrirtækið Medis fyrir marslok 2018. Medis er til húsa í Hafnarfirði og af 100 manna starfsliði fyrirtækisins starfa um 85 hér á landi.

Samkvæmt frétt Goinpharma hækkðu hlutabréf í Teva um fimm prósent við opnun markaða 1. desember. Þann dag hafi komið upp kvittur um að Citibank hefði verið fenginn til verksins. Tekjur Medis í fyrra hafi numið 300 milljónum dala, um 31 milljarði króna, og rekstrarhagnaður (EBITDA) verið um 50 milljónir evra eða rúmir sex milljarðar.

Markaðurinn fjallaði í ágúst síðastliðnum um að starfsmönnum Medis hefði verið tilkynnt að til stæði að selja starfseminna. Teva eignaðist Medis þegar fyrirtækið tók yfir Actavis Generics, samheitalyfjahluta



Höfuðstöðvar lyfjasölu-fyrirtækisins Medis eru í Hafnarfirði. FRÉTTABLAÐIÐ/EYFÓR

Allergan, síðasta sumar. Medis selur lyf og lyfjahugvít Actavis til annarra lyfjafyrirtækja um allan heim eða alls um 190 vörur sem seldar eru í yfir eitt hundrað löndum undir merkjum viðskiptavina Medis. Fyrirtækið var

stofnað hér á landi árið 1985. Í fréttinni kom einnig fram að samkvæmt heimildum fréttaveitu Bloomberg gæti fyrirtækið verið metið á milli 500 til 1.000 milljónir Bandaríkjadala. – hg, kj



-20% AF A7 RAFMAGNSBORÐUM

Með tveim mótorum, minnisstýringu og 5 ára ábyrgð.
Fjöldi stærða og lita í boði.

Tilboðsverð frá: 81.360 kr.

Hirzlan

GÆÐI · STÖÐUGLEIKI · SKILVIRKNI · Í 24 ÁR

f
Þið finnið
okkur
á Facebook

Síðumúla 37,
108 Reykjavík
Sími: 564-5040
hirzlan@hirzlan.is
hirzlan.is

FRÁBÆR TILBOÐ Á SKRIFSTOFUSTÓLUM



ERGO MEDIC
Frá 169.900
Nú 135.920

Höfuðpúðar seldir sér



ALUMEDIC
Frá 196.900
Nú 157.520

Höfuðpúðar seldir sér



HEADPOINT
Frá 71.900
Nú 53.900

topstar
bewegt!

wagner

ÞÝSK HÖNNUN
EINSTÖK GÆÐI

FAGADILAR MÆLA MED WAGNER



Elís Þór Rafnsson
sjúkrábjálfari





„Síðast þegar við vorum með slíkt vaxtastig, um miðjan tíunda áratuginn, var slaki í hagkerfinu. Það eru því að verða héra feikilega miklar breytingar,“ segir Mær. FRÉTTABLAÐIÐ/STEFÁN.

Bankakerfið er ekki „einhver gullkista“

Raunhæft er að langtímavextir lækki enn frekar, segir Mær Guðmundsson seðlabankastjóri. Íslendingar búi samt sem betur fer við þá „blessun“ að vera ekki með jafn lága vexti og í viðskiptalöndum okkar. Svigrúm til að lækka eigið fé bankanna minna en margur heldur. Seðlabankinn ekki með nægjanlega mikla yfirsýn yfir stöðu bankanna sem mætti tryggja betur með nánara samstarfi við FME.

Hörður
Ægisson
hordur@frettabladid.is



Þá geta þeir sagt: sjáið hvað við erum miklir töframenn og farið fram á háa bónusa en afleiðingin er sú að bankarnir eru að lokum holaðir að innan

hér á landi en í mörgum nágrenna-rikjum. Þið hafið talið um að sigandi lukka sé best en má ekki segja að hún gangi ansi hægt fyrir sig og að peningastefnunefndin hafi verið á eftir kúrfunni þegar kemur að vaxtalækkingum?

„Nei, það held ég ekki. Lukkan felst í efnahagslegum stöðugleika og staðan í okkar hagkerfi er einfaldlega sú að við höfum verið með nýmarkaðshagvöxt og þess vegna hefur það verið réttlæt看legt að fara varlega í vaxtalækkunarferlið – jafnvel þótt verðbólgan hafi verið undir markmiði lengur en ella. Það hefði verið óvarlegt ef við hefðum horft fram hjá hagsveiflunni og aðeins einblint á verðbólguna. Það gleymist stundum að peningastefnan er ekki bara einhver verkfræði heldur ekki síður áhættustjórnun. Og í dag felst sú áhætta í mögulegri ofhitnun hagkerfisins.“

Mær segir að það „skipti ekki máli“ hver verðbólgan sé án húsnæðisliðarins. „Hann er hluti af okkar verðbólgu markmiði. Þannig var það ákveðið í samkomulaginu sem við gerðum við ríkisstjórnina í mars 2011 sem fékk síðan skýra lagastöð í maí sama ár. Það samkomulag er enn í gildi. Allar ríkisstjórnir frá þeim tíma hafa haft tækifæri til að hefja viðræður við

Endurskoða fjárfestingastefnu gjaldeyrisforðans

Eitt af stefnumálum nýrrar ríkisstjórnar er að stofna Þjóðarsjóð utan um arð af auðlindum, þar sem byrjað verður á orkuauðlindum, en hlutverkið verður að byggja upp viðnám til að mæta fjárhagslegum áföllum. Sumir hafa hins vegar talað fyrir því að ganga lengra, meðal annars Lilja Alfreðsdóttir, núverandi menntamálaráðherra og fyrrverandi starfsmaður Seðlabankans, og viljað skoða að ráðstafa hluta af gjaldeyrisforða Seðlabankans inn í slíkan sjóð. Mær segir að sér lítist „ágætlega á þær hugmyndir sem eru á borðinu hjá ríkisstjórn“ en telur að það yrði að skoða það „mjög vandlega“ áður en stigið yrði skref í þá átt að nýta gjaldeyrisforðann.

„Þegar allt er skoðað varðandi stærð gjaldeyrisforðans þá er alls ekki augljóst að hann sé of stór. Ef við horfum til lítilla og meðalstórra ríkja þá er algengt að þau séu með gjaldeyrisforða sem nemur um þriðjung af landsframleiðslu. Við erum einmitt á þeim stað í dag og þess vegna held ég að forðinn sé ekkert of stór. Við megum ekki gleyma því að við erum, vegna smæðar okkar og einhæfs atvinnulífs, með sveiflukenndara hagkerfi en mörg önnur ríki og ef það verður til dæmis áfall í ferðaþjónustu getur það stórlega dregið úr útflutningstekjum okkar til skamms tíma.“

Það fylgir því umtalsverður vaxtakostnaður fyrir Seðlabankann að halda úti forða sem nemur þriðjung af landsframleiðslu en Mær segir að þá séu líkurnar á því að nota þurfi mjög stóran hluta af gjaldeyrisforðanum á einhverjum tímamarki minni en ella. „Það skapar möguleika á því,“ útskýrir Mær, „að skipta forðanum upp í þrjú hluta. Einn hlutinn samanstæði þá af mjög öruggum eignum sem væru alltaf tiltækar innan dags. Öðrum hluta yrði ráðstafað í áhættusamari og lengri fjárfestingar sem gætu gefið betri ávöxtun og að lokum væri þriðji hlutinn settur í fjárfestingar til verulega langs tíma. Við höfum upp á síðkastið verið að vinna í því að fara yfir rammann á fjárfestingastefnu gjaldeyrisforðans í þeim tilgangi að ná betri ávöxtun án þess þó að taka of mikla áhættu.“

Seðlabankann um endurskoðun þess samkomulags en engin hefur hins vegar enn séð ástæðu til að gera það.“

Vextir í sögulegu lágmarki

Það var eftir því tekið á fundi Viðskiptaráðs um miðjan síðasta mánuð þegar Mær sagði kollega sína á Norðurlöndunum „krjúpa á kné og biðja til Guðs um að geta verið með íslenskt vaxtastig“. Með öðrum orðum að Ísland væri öfundsvort

af vaxtastiginu. Spurður út í þessi ummæli segir Mær að hann hafi verið að vekja athygli á því að vextir í okkar helstu viðskiptalöndum – Bandaríkjunum og evrusvæðinu – hafa um langt skeið verið í sögulegu lágmarki.

„Þetta hefur verið talið nauðsynlegt til að örva eftirspurn af því að öfugt við okkur á Íslandi þá hafa þessi ríki búið við lítinn hagvöxt og mikinn slaka. Menn hafa hins vegar haft vaxandi áhyggjur af þeim nei-

kvæðu hlíðarverkunum sem þessir lágu vextir geta haft á fjármála-stöðugleika. Heimilin skuldsetji sig of mikið samhlíða hækkandi fasteignaverði og þegar vextir fara að hækka á ný, sem mun að lokum gerast, þá geti þau mörg hver lent í greiðsluferfiðleikum. Við sjáum að þetta er að gerast í löndum eins og Svíþjóð þar sem húsnæðisverð hefur þar til nýlega hækkað mikið og heimilin eru verulega skuldsett.“

En þar hefur seðlabankinn samt ekki verið að bregðast við með hærri vöxtum en ella eins og peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur gert?

„Seðlabankinn þar í landi telur, réttilega að mínu viti, að það yrði erfitt fyrir að Svíþjóð að vera með mikinn vaxtamun gagnvart evrusvæðinu. Það myndi strax brjótast út í mikilli hækkun gengisins. Öfugt við okkur þá hefur vandamál þeirra einkum verið hættan á því að verðbólguvæntingar myndu festast umtalsvert undir markmiði seðlabankans. Á fundum sem ég sæk með seðlabankastjórum Norðurlandanna og Eystrasaltsríkjanna og Evrópska kerfisáhætturáðinu stendur upp úr að allir hafa miklar áhyggjur af þessum lágu vöxtum og þeirri áhættu sem þeir skapa fyrir fjármálastöðugleika. Ef menn komast þess vegna undan því að vera með svona óheyrilega lága vexti þá er það bara blessun. Og við búum sem betur fer við þessa blessun,“ segir Mær.

Þrátt fyrir að vextir séu talsvert hærri hér á landi en í helstu viðskiptalöndum okkar þá eru þeir engu að síður, útskýrir seðlabankastjóri, um þessar mundir lítillæg lægri en sögulegt meðal-

tal seðlabankavaxta í Bandaríkjunum og Bretlandi frá því á 19. öld og til dagsins í dag. „Auðvitað er það þannig að vextir á Íslandi eru í sögulegu lágmarki þegar litið er til langtímaavaxta og vaxta á verðtryggðum fasteignalánnum. Það hafa áður verið lægri skammtíma vextir en ekki þegar við erum á þessu stigi hagsveiflunnar. Síðast þegar við vorum með slíkt vaxtastig, um miðjan tíunda áratuginn, var slaki í hagkerfinu. Það eru því að verða hérna feikilega miklar breytingar.“

Már segir að þarna spili meðal annars inn í sú kerfisbreyting sem hefur orðið á grunngerð hagkerfisins, ekki síst með vexti ferðaþjónustunnar, og eins þær umbætur sem gerðar hafa verið á peningastefnunni. „Sjálftæði peningastefnunnar jókst eftir að peningastefnunefndin var sett á fót árið 2009 og hún er núna mótuð eftir miklu ítarlegra ferli en áður. Smám saman hefur það síast inn í kollinn á fólki að nefndin stefni að 2,5 prósentu verðbólgu markmiði og hún meinar það! Þetta hefur hjálpað til, vissulega ásamt fjármagnshöftunum, og eins sú staðreynd að hið sveigjanlega gengi krónunnar virkar betur og er núna í meiri mæli sveiflujafnandi.“

Með þessari kerfisbreytingu á hagkerfinu, sem endurspeglast í miklum viðskiptaafgangi og umskiptum á erlendri stöðu þjóðarbúsins, telurðu þá raunhæft að Ísland verði smám saman lágvaxtaland?

„Hvað er lágvaxtaland er alltaf skilgreiningaratriði og sumum finnst það ekkert vera lágvaxtaland nema vextir séu núll prósent. En já, mér finnst það algjörlega raunhæft að langtímaravvextir haldi áfram að lækka. Hvort sú verður reyndin fer hins vegar eftir því hvað gerist næst. Ef viðskiptaafgangurinn helst sam-

Það eru auðvitað ýmsir á fjármála-markaði sem hafa mikla hagsmuni af því að örva þessi vaxtamunarviðskipti.

bærilegur, sem mun þýða að erlend eignastaða þjóðarbúsins batnar enn frekar, og sparnaðarhneigð heimila og fyrirtækja heldur áfram í sama mæli þá mun það toga niður raunvextina. Hversu mikið og hratt það gerist á eftir að koma í ljós.“

Vöxtur ferðaþjónustunnar hefur umbylt íslenska hagkerfinu og hefur verið einn helsti drifkraftur hagsvaxtar á undanförunum árum. Ljóst er að allar spár um hagsvaxtarhorfur á komandi árum ráðast mjög af gengi þeirrar atvinnugreinar sem skapar nú orðið um helmingi meiri gjalddeyri á hverju ári en áliðnaðurinn og sjávarútvegur samanlagt.

„Ekki einhver gullkista“

Á það hefur verið bent að flugfélögin Icelandair og WOW air, sem standa undir meira en 80 prósentum af framboði á flugi til og frá landinu, séu þess vegna kannski í svipaðri stöðu og bankarnir fyrir 2008 – of kerfislega mikilvæg til að mega falla. Gæti mögulegt gjaldþrot annars þessara félaga skapað mikla áhættu fyrir fjármálastöðugleika og er þetta eitt-hvað sem Seðlabankinn hefur sérstaklega skoðað?

„Það fer mikið eftir ástæðu gjaldþrotsins og hvað tekur síðan við. Munurinn á banka og flugfélagi er að það er hægt að gera áhlaup á banka. Þegar flugfélag fer í greiðsluþrot eru afleiðingarnar að þeir sem hafa sett fé sitt í reksturinn tapa því og félagið er í kjölfarið annaðhvort

„Bankinn er ekki að rannsaka sjálfan sig“

Skýrsla Seðlabankans um neyðarlánið til Kaupþings í október 2008 og sölu á danska bankanum FIH verður kynnt í næsta mánuði. Sumir hafa gagnrýnt að bankinn sé sjálfur að vinna þá skýrslu. Mun það ekki draga úr trúverðugleika hennar að bankinn sé þannig að rannsaka sjálfan sig?

„Bankinn er ekki að rannsaka sjálfan sig enda er þetta ekki þannig skýrsla. Við erum að reyna að koma öllum upplýsingum um þessa sögu á almannaframfæri. Sumt verður erfitt að upplýsa, eins og hvað varðar sölnuna á FIH, þar sem ekki má birta opinberlega sumt sem kemur fram í þeim samningum. En við munum ganga eins langt og hægt er án þess að eiga það á hættu að mótaðillinn í þeim viðskiptum fari í mál við okkur.“

En Seðlabankinn, og þú sjálfur, hefur verið sakaður um að hafa haldið illa á hagsmunum bankans við sölnuna á FIH 2010 sem hafi valdið því að tap skattgreiðenda vegna neyðarlánsins til Kaupþings verði um 35 milljarðar króna.

„Mönnum er frjálst að gagnrýna mig en ég hef satt best að segja ekki skilið upp né niður í þeim málflutningi,“ segir Már sem telur að Seðlabankinn hafi „sloppið á síðustu stundu“ þegar hann seldi FIH-bankann í september 2010. Már hefur áður látið hafa það eftir sér að bankinn hafi á þeim tíma verið við það að komast í þrot vegna lausafjárferðuleika og að dönsk yfirvöld hafi neitað að veita bankanum lausafjárstuðning. Hlutfé bankans hefði þar með orðið verðlaust.

„Þá má ekki gleyma því,“ útskýrir Már, „að í tíð fyrri seðlabankastjóra var bandaríska fjárfestingabankanum JP Morgan falið að reyna að selja FIH-bankann en það barst ekki eitt einasta tilboð. Ekki upp á eina danska krónu. Það má vel vera að einhverjum muni þykja ástæða til að rannsaka annaðhvort lánveitinguna sjálfa eða sölnuna á FIH frekar í framhaldi af birtingu skýrslunnar. Ég kviði því ekkert,“ segir Már.

endurskipulagt eða tekið yfir af öðru flugfélagi. Það sem skiptir máli varðandi stöðuna í ferðaþjónustu er framboðið á flugi til og frá landinu og þá skiptir ekki höfuðmáli hvort það er borðið uppi af íslensku eða erlendu flugfélagi. Ef það er þannig að gjaldþrot flugfélags verður vegna þess að það er að draga úr eftirspurn eftir ferðum til Íslands þá mun það jafnframt þýða í senn minni vöxt í ferðaþjónustu og minni hagsvöxt. Samkvæmt áfallsprófi sem við höfum gert og gerir ráð fyrir að ferðaþjónustan yrði fyrir miklu höggi, þar sem allur vöxtur síðustu þriggja ára myndi ganga til baka,

þá er augljóst mál að hagsvöxtur minnkaði mikið, gengið myndi gefa eftir og verðbólgan aukast. En jafnvel við svona mikið áfall þá er eigið fé bankanna nægjanlegt til að standa það af sér og það yrði ekkert kerfishrun heldur aðlögun að nýju jafnvægi.“

Nú hefur einmitt mikið verið rætt um bankakerfið að undanförunu, meðal annars í aðdraganda nýafstáðinna kosninga, og ný ríkisstjórn hyggst vinna svonefnda hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið á Íslandi. Telur þú einhverju ólokjóð í endurskipulagningu fjármálakerfisins?

„Ég held að það geti verið ákaflega gagnlegt að fara yfir hvar við stöndum varðandi fjármálakerfið í dag, hvernig við viljum hafa það til frambúðar og hvernig við getum komist þangað. Í mínum huga er þetta eitt-hvað sem er mikilvægara en hvort vextir séu 25 punktum lægri eða hærri. Þannig að ég fagna því í sjálfu sér ef til stendur að fara í slíka vinnu. Það verður engu að síður að hafa í huga við þá endurskoðun að það má þá ekki ræða viðfangsefnið eins og fjármálakerfið í dag sé hið sama og fyrir fjármálakreppuna.“

Finnst þér oft skorta skilning á þessu í umræðunni?

„Já, mér þykir það. Eiginfjárstaða bankanna er mjög góð, það er engin stór áhætta í efnahagsreikningum og það er búið að hreinsa upp stóran hluta vandræðalána. Þá hefur eftirlit og reglverk um starfsemi bankanna verið stórbætt, meðal annars með tilkomu fjármálastöðugleikaráðs og kerfisáhættunefndar, og það er jafnframt verið að innleiða fjölmörg þjóðhagsvarúðartæki. Áhættan í fjármálakerfinu í dag er því miklu minni en nokkru sinni áður.“

Að mati Márs eru áskoranirnar varðandi fjármálakerfið að koma úr allt annarri átt en var fyrir bankahrún. „Í fyrsta lagi gætu breytingar á samkeppnisumhverfinu, með uppgangi fjártæknifyrirtækja (e. fintech), grafið undan viðskiptalíkani bankanna enda þótt í þeim felist einnig tækifæri. Þá er ljóst að kostnaður við stafrænan rekstur og tölvukerfi íslensku bankanna er mjög hár og mun fara vaxandi. Þar mætti skoða leiðir til hagræðingar með því að sameina ýmsa innviði. Í þriðja lagi stafar fjármálakerfinu vaxandi ógn af netarásamum og það getur aukið kostnað þess enn frekar

Ísafold er ein stærsta prentsmiðja landsins og þjónustar daglega stóran hóp viðskiptavina. Verkefni okkar eru jafn fjölbreytt og viðskiptavinir okkar eru margir. Allt frá einföldum nafnspjöldum til bæklinga sem dreift er í öll heimili landsins. Bækur, tímarit, bæklingar og umbúðir. Við komum hugmyndum þínum í framkvæmd.

Hafðu samband og við klárum þetta saman.

Logi Knútsson, prentari og Leedsari



Suðurhrauni 1 | 210 Garðabæ | Sími: 59 50 300 | www.isafold.is

Ísafoldarprentsmiðja er umhverfisvottuð prentsmiðja af Svaninum, norraena umhverfismerkinu. Við erum aðilar að Rammasamningi Ríkiskaupa og Rammasamningi Reykjavíkurborgar. Við framleiðum dagblöð, bækur, tímarit, bæklinga, umbúðir, veggspjöld, brefsefni, umslög, nafnspjöld, fjölpóst og margt fleira.

að reyna að verjast þeim. Að lokum er verið að innleiða nýtt regluverk frá Evrópusambandinu sem mun stórauka kvaðir á bankana hvað varðar meðal annars persónuvernd og gagnaöryggi.“

Hann segir að það sé því mikill misskilningur, eins og stundum sé af látið, að „fjármálakerfið sé einhver gullkista sem geti leyst hvers manns vanda. Það er auðvitað ekki þannig enda þótt það kunni að vera eitthvert svigrúm til að lækka eiginfjárlutföll bankanna. Ég held að það sé hins vegar minna en margur heldur.“

Svigrúmið minna en af er látið

Nú vilja nánast allir stjórnarmálaflokkar lækka verulega eigið fé bankana, með sérstökum arðgreiðslum til ríkissjóðs. Er þar verið að tala um hærri fjárhæðir heldur en er raunhæft að þínu mati?

„Já, ég held það. Það er ýms áhætta, bæði fyrir séð og ófyrir séð, sem getur komið upp og bankakerfi okkar þarf að vera með eiginfjárlutföll sem geta staðið af sér stór högg. Við eigum í þeim efnum ekki alltaf að vera að bera okkur saman við evrópska bankakerfið sem hefur verið undirfjármagnað um langt skeið. Fjárfestar og bankamenn, ekki hvað síst í fjárfestingabankastarfsemi, vilja auðvitað yfirleitt að bankarnir séu með lægri eiginfjárlutföll þannig að þeir geti sýnt hærri ávöxtun á eigið fé en ella enda þótt hagnaðurinn sé að sama skapi ekkert mikill borið saman við stærð efnahagsreikningsins. Þá geta þeir sagt: sjáið hvað við erum miklir töframenn og farið fram á háa bónusa en afleiðingin er sú að bankarnir eru að lokum holaðir að innan. Það er vissulega eitthvert svigrúm í bönkunum í dag til að lækka eigið fé þeirra en það er ekki eins mikið og stundum er af látið.“

Það hafa sumir haft áhyggjur af því að slík skammtimasjónarmið muni ráða för eftir að vogunarsjódir og Goldman Sachs eignuðust 30 prósent hlut í Arion banka og hafa talað fyrir því að stjórnvöld reyni að nýta sér mögulegan forkaupsrétt að bankanum. Telurðu heppilegt að ríkið eignist þriðja bankann?

„Það er ekki eitthvað sem ég er að hvetja til. Hvað varðar söluferli Arion banka og mögulega aðkomu stjórnvalda þá þurfum við auðvitað að passa upp á að allt það ferli verði í samræmi við þá samninga sem lagt var upp með milli Kaupþings og íslenska ríkisins í tengslum við nauðasamninga slitabúsins. Þá þarf þetta að gerast með þeim hætti að traust á bankakerfinu sé varðveitt, líka út á við. Auðvitað er það ekki æskileg staða, nema í skammta tíma, að ríkið sé með alla áhættuna af bankakerfinu hjá sér beint. Við bankahrunið 2008 sögðum við alltaf – og það var okkar helsta vörn – að þetta væru einkabankar sem ríkið bæri ekki ábyrgð á og þar af leiðandi væri ekki hægt að



„Fjárfestar og bankamenn vilja auðvitað að bankarnir séu með lægri eiginfjárlutföll.“ FRÉTTABLAÐID/STEFÁN

ætlast til þess að íslenska ríkið myndi stíga þar inn í og ábyrgjast efnahagsreikning þeirra. Það hefði sett ríkið á hausinn.“

Kallaði á stærri gjaldeyrisforða

Í júní 2016 voru sett á innflæðishöft, eða svokallað fjárfestingarmörk, í því skyni að stemma stígu við ört vaxandi innflæði fjármagns sem verið hafði mánuðina á undan. Erlendir aðilar sem ætla að fjárfesta í skuldabréfum hér á landi þurfa þannig að binda 40 prósent af fjárfestingunni á vaxtalausum reikningum í eitt ár. Aðspurður segir Már að hann telji að fjárfestingarmörk hafi skilað þeim árangri sem lagt var upp með. „Markmiðið með því var að draga úr

hvatanum til vaxtamunarviðskipta á meðan vaxtamunurinn væri svona mikill. Aætlunin um losun hafta sem var kynnt sumarið 2015 þótti trúverðug og lánshæfiseinkunn ríkisins hækkaði. Ísland varð áhugaverðari fjárfestingakostur á sama tíma og vaxtamunur við útlönd var enn mikill, og í kjölfarið kom mikið fjármagnsinnstreymi sem truflaði verulega virkni peningastefnunnar í gegnum vaxtafarveginn. Það gjörbreyttist eftir að við innleiddum fjárfestingarmörk og vextir á skuldabréfamarkaði hafa síðan fylgt vaxtabreytingum Seðlabankans betur en áður.“

En nú hefur vaxtamunurinn við útlönd verið að minnka, verðbólguhorfur batnað og útlit er fyrir minni hagvöxt. Heldurðu við þessar aðstæður að við munum sjá stórkvæm fjármagnsinnflæði í ríkisskuldabréfslakað yrði á bindiskyldunni?

„Það er alveg hugsanlegt. Af því að vaxtamunurinn er þrátt fyrir allt enn verulegur. Og af hverju ættum við að gera það þegar ávinningur okkar af slíku fjármagnsinnstreymi er um þessar mundir líklega neikvæður?“

Hvernig færðu það út?

„Af því að eftirspurn ríkissjóðs eftir erlendu lánsfé er mjög lítil í sögulegu samhengi og hann þarf því í reynd ekki á þessu fjármagni að halda. Væri sérstaka bindiskyldan ekki til staðar þyrfti Seðlabankinn væntanlega að halda úti enn stærri gjaldeyrisforða en ella til að draga úr áhættu tengdri vaxtamunarinnflæði og mögulegu snöggju útlæði. Þótt erlendir fjárfestar séu að kaupa löng skuldabréf þá er eftir sem áður um að ræða vel seljanleg verðbréf sem þeir geta alltaf selt á hverjum tíma, farið með söluandvirðið úr landi og þannig gengið á forða Seðlabankans.“

Það fylgir því tölurverður kostn-

aður að viðhalda stórum forða enda er ávöxtun hans á alþjóðlegum mörkuðum óvenju lítil. Á sama tíma er vænt ávöxtun erlendra fjárfesta af kaupum á íslenskum ríkisskuldabréfum ágæt og áhættuleiðréttur vaxtamunur er meiri eftir því sem sveiflur í gengi krónunnar eru minni. Til að draga úr honum þyrfti Seðlabankinn því að leyfa auknar gengissveiflur sem um leið eykur áhættu innlendra aðila. Af þessum sökum má færa rök fyrir því að hreinn ávinningur þjóðarbúsins af slíku innflæði sé um þessar mundir neikvæður.“

Sérfræðingar á fjármálamarkaði hafa hins vegar sagt innflæðishöftin á kostnað heimila og fyrirtækja þar sem þau hafi valdið því að vaxtalækkanir Seðlabankans hafi ekki skilað sér að fullu til þeirra á síðustu misserum.

„Það sýnir sig ekki í okkar gögnum. Við megum ekki gleyma því að Seðlabankinn horfir á þessi mál út frá almannahagsmunum. Það eru auðvitað ýmsir á fjármálamarkaði sem hafa mikla hagsmuni af því að örva þessi vaxtamunarviðskipti. Þeir ætla sér að fá þóknatekjur af innflæðinu og eins þegar fjármagnid leitar aftur úr landi. Það er fullkomlega eðlilegt og ekkert að því að þeir geri það.“

Már segir það engu að síður vera markmið Seðlabankans að fjárfestingarmörk sé almennt ekki virkt. „Við viljum eiga möguleika á því að geta beitt tækini þegar sérstakar aðstæður skapast en almennt séð er best að við þurfum ekki að nota það. Við teljum hins vegar rétt um þessar mundir að draga úr beitingu þess í skrefum enda horfir á að spennan í þjóðarbúskapnum sé að minnka og slakinn í viðskiptalöndum okkar að minnka. Vaxtamunur við útlönd ætti því að óbreyttu að minnka á næstu misserum og þannig skapast

Ekkert betra gjaldmiðlafyrirkomulag í sjónmáli

Á fundi Viðskiptaráðs í liðnum mánuði benti Már á að það hefði í reynd ekkert breyst hvað varðar valkosti Íslands í gjaldmiðlamálum frá því að Seðlabankinn gaf út ítarlega skýrsla um þau mál haustið 2012 – nema þá aðeins að peningastefna með sveigjanlegu gengi virkar mun betur núna en þá. Spurður hvort það eigi að vera eitthvað forgangsmál nú um stundir að velja fyrir sér öðrum valkostum í gjaldmiðlamálum segir Már erfitt að segja fyrir um hvort um þessar mundir sé hægt að ná betri árangri með annars konar fyrirkomulagi.

„Það er ekkert í sjónmáli að minnsta kosti. Ég held að við séum í nákvæmlega sömu stöðu og þegar við gáfum út gjaldmiðlaskýrsluna 2012. Það eru aðeins í boði tveir raunhæfir valkostir. Annars vegar krónan sem gjaldmiðill með sveigjanlegt gengi og bætt umgjörð um peningastefnu með því sem ég kallaði verðbólguþröskulmörk, sem felur meðal annars í sér þjóðarhagsvarúðartæki og ramma um fjármálastöðugleikastefnuna. Þær breytingar hafa allar stórbætt stefnuna. Hinn möguleikinn var aðild að ESB og innganga í myntbandalagið. Það voru tvö vandamál fyrir hendi varðandi seinni valkostinn – það var ekki pólitískur stuðningur fyrir aðild og alþjóðlega fjármálakreppan hafði leitt í ljós verulega byggingargalla á evrusvæðinu. ESB er þetta ljóst og vinnur nú að því að lagfæra þessa galla með bankabandalagi, sameiginlegum fjármagnsmarkaði og breyttum ríkisfjármálareglum. Sambandið er hins vegar enn í miðju kafi í þessu ferli og við ættum, að minnu viti, að biða og sjá hvernig það gengur áður en við tökum ákvörðun um að skoða þennan kost í alvöru.“

forsendur til að lækka bindiskylduna. Og við munum gera það.“

Ekki „nægjanlega mikla“ yfirsýn

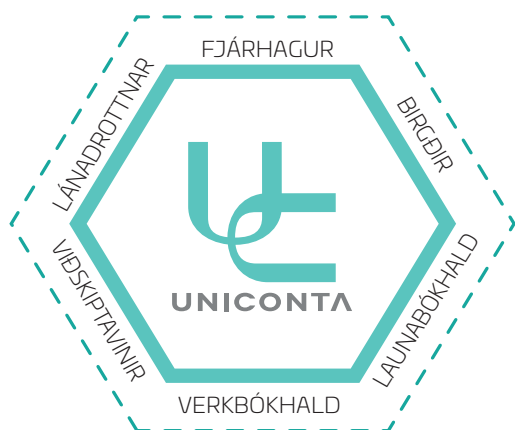
Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur sagt að styrkja þurfi löggjöf og regluverk um fjármálakerfið og eins að tryggja betur sjálfstæði eftirlitstofnana. Ein leið í þeim efnum, sem AGS hefur talað fyrir, er að sameina allt eftirlit með bankakerfinu undir hatti Seðlabankans.

Þegar Már er spurður út í þær tillögur útskýrir hann að samkvæmt þeim yrði FME áfram til sem stofnun en það sem lýtur að varúðar- og eindareftirliti með bönkunum yrði tekið úr stofnuninni og flutt yfir til Seðlabankans. „Það má ekki gleyma því að í dag er staðan þannig, öfugt við það sem er í flestum öðrum löndum sem við berum okkur saman við, að reglusetningarvald hvað varðar lausa- og eiginfjárkröfur fjármálastofnana er sitt í hvorri stofnuninni. Það er ekki víst að þetta sé besta fyrirkomulagið. Reynt slan sýnir að seðlabankar, sem lánveitendur til þrautavara og lausafjárþyrirgreiðendur, verða að hafa mjög glöggar upplýsingar um hver staða bankanna er þannig að þeir séu ekki að lána til þeirra sem eru ekki gjaldfærir. Þeir þurfa á hverjum tíma að hafa góðar upplýsingar um veðin sem bankarnir geta boðið fram þannig að ekki sé verið á úrslitastundu að taka ónýt veð fyrir neyðarlánunum.“

Er bankinn með þá yfirsýn í dag?

„Kannski ekki nægjanlega mikla. Ég held að það yrði betur tryggt með nánara samstarfi milli Seðlabankans og FME. En þá eru ýmsir á þeirri skoðun, meðal annars vinir okkar í FME, að það geti verið óhagkvæmt fyrir jafn lítið land og Ísland að rjúfa fjármálaeftirlitið svona í sundur eins og felst í tillögu AGS. Þá koma auðvitað aðrar leiðir líka til álita.“

FRAMTÍÐARLAUSN Í BÓKHALDINU



HB

HÚSGAGNABANKINN - LAGERSALA

Faxafen 10 - opið frá 13 - 18 virka daga og 13 - 16 laugardaga

Skoðið úrvalið í vefverslun okkar - www.husgagnabankinn.is



Carrera
hægindastóll
í sterku áklæði

57.000



Rubelli
hægindastóll
alklæddur ekta leðri
snúningur og rugga

89.000



Bronson
Rafknúinn
hægindastóll
alklæddur ekta leðri

134.000



Sjónvarpsskápur 121sm

107.000



Victorian innskotsborð

48.000



Sjónvarpsskápur 135 sm

98.000



Bronson rafknúinn hægindasófi
Alklæddur ekta leðri

239.000



Blaðgrindarborð

34.000



Viceroy rafknúinn hægindasófi
Alklæddur ekta leðri

249.000



Lyftistóll - áklæði
2 mótórar

125.000



Lyftistóll - leður
2 mótórar

159.000



Chippendale skenkur 145sm

149.000



Sófaborð 110 x 60 sm

73.000



Sófaborð 110 x 70 sm

73.000



Sófaborð 110 x 60 sm

79.000



Sófaborð 108/152 x 54 sm

77.000



Glerskápur - 70 sm

104.000



Glerskápur - 150 sm

235.000



7.500

Bluidio þráðlaus heyrnatól



13.000

Ugla



45.000

Teborð með bakka



38.000

ILIFE V5PRO, ryksuguvélmenni og blautmoppa



46.000

ILIFE A6, ryksuguvélmenni með ósýnilegum vegg

www.husgagnabankinn.is - Faxafen 10, 108 Reykjavík - s. 511 0030

Skotsilfur



Fyrsta málið

Eitt helsta stefnumál **Sigmundar Davíðs Gunnlaugssonar**, formanns Miðflokksins, fyrir síðustu kosningar var að ríkið ætti að eignast þriðja bankann með því að reyna að nýta sér mögulegan forkaupsrétt að Arion banka og þannig koma í veg fyrir væntanlega sölu Kaupþings á bankanum í gegnum hlutafjárútbóð. Sigmundur er sagður ætla að leggja fram þingsályktunartillögu þessa efnis fljótlega eftir að Alþingi kemur saman að nýju á morgun, fimmtudag, en áhugavert verður að sjá viðbrögð Lilju Alfreðsdóttur, núverandi menntamálaráðherra og áður eins nánasta samstarfsmanns Sigmundar, við þeirri tillögu en hún situr í ráðherranefnd um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins.



Kastað út í hafsauga

Héraðsdómur Reykjavíkur vísaði á mánudag frá máli Brims hf. gegn íslenska ríkinu sem fyrirtækið höfðaði vegna ákvörðunar atvinnuvegaráðuneytisins um að hafna beiðni um skipan rannsóknarmanna. **Guðmundur Kristjánsson**, forstjóri Brims, vildi að þeir rannsókuðu tiltekna þætti í starfsemi Vinnslustöðvarinnar í Vestmannaeyjum (VSV) og meðferð eigin fjár í tengslum við samruna VSV og útgerðarinnar Ufsabergs í október 2014. Deilur eigenda Brims og VSV hafa staðið yfir í rúm tíu ár og sú saga kennir okkur að ólíklegt er að Guðmundur muni nú láta staðar numið.



Öll ljós kveikt?

Helga Arnardóttir hefur sagt skilið við Kastljósið, en hún hefur starfað þar frá árinu 2014, og ráðið sig sem yfirritstjóri útgáfufélagsins Birtings þar sem hún mun meðal annars ritstýra Mannlífi. Eins og komið hefur fram er Kastljósið nú án stjórnenda og spyrja margir sig hvers vegna fólk þar á bæ ákvað að fóna einu af verðmætari vörumerkjum RÚV fyrir nýja þáttinn Kveik. Hann er jú í umsjón fyrrverandi Kastljóssfólks sem tók meira að segja yfir Facebook-síðu þáttarins. Þau hefðu kannski betur sleppt því enda telja margir einungis tímaspurmal hvenær tilkynnt verður um sameiningu þáttanna tveggja undir nafni Kastljóss.



Bjöllur og rúgbrauð á Filippseyjum



Mörgum þekktum fornbílum Volkswagen var í Quezon City á Filippseyjum á mánudag lagt þannig að þeir mynduðu lógó þýska bílaframleiðandans. Stóð þá yfir í 32. sinn hin árlega og vinsæla bílasýning Volkswagen Classic and Customs Car Show þar í landi. FRÉTTABLAÐIÐ/EPA

Það þarf aukinn og viðtækan stöðugleika



Ingólfur Bender hagfræðingur Samtaka iðnaðarins

Er almennur skilningur á mikilvægi stöðugleikans jákvæður en óstöðugleiki í efnahagsmálum hér á landi hefur lengi verið eitt af meginvandamálum íslenska hagkerfisins. Áhersla á stöðugleikann í stjórnarsáttmála nýrrar ríkisstjórnar er í þessu sambandi sérstaklega jákvæð.

Þverrandi samkeppnisstaða Stöðugleiki er margþættur. Sá stöðugleiki sem oft er vísað til um þessar mundir er stöðugt verðlag en það er meginmarkmið Seðlabankans. Í því sambandi hefur gengið vel síðustu ár en verðbólgan er við verðbólgu markmiðið og hefur verið það frá upphafi árs 2014. Um er að ræða lengsta tímabil verðstöðugleika síðan verðbólgu markmiðið var tekið upp í mars 2001.

En á þessum tíma verðstöðugleika hefur ekki verið mikill stöðugleiki að öðru leyti í íslensku efnahagslífi. Hefur gengi krónunnar til dæmis hækkað um 31 prósent á þessum tíma. Einnig hafa laun hækkað um 36 prósent sem er langt umfram framleiðnivóxt og þær launahækkningar sem sést hafa í þeim löndum

Ekkert iðnvætt ríki hefur því boðið sínum fyrirtækjum upp á jafn mikinn óstöðugleika í samkeppnisstöðu á þessum tíma.

sem íslensk fyrirtæki keppa helst við. Það hefur því ekki verið neinn stöðugleiki á þessum tíma í samkeppnisstöðu íslensks iðnaðar eða annarra íslenskra fyrirtækja þó að verðbólgan hafi verið við markmið Seðlabankans.

Hvað höfum við boðið upp á? Ekkert land innan OECD hefur gengið í gegnum viðlíka sveiflu í raungengi gjaldmiðils síns og Ísland síðastliðinn áratug en raungengi krónunnar er mælikvarði á þróun samkeppnisstöðu innlendra fyrirtækja gagnvart erlendum. Ekkert iðnvætt ríki hefur því boðið sínum fyrirtækjum upp á jafn mikinn óstöðugleika í samkeppnisstöðu á þessum tíma. Það hefur því verið mikill óstöðugleiki hér á landi á þann mælikvarða.

Þegar fjárfestar taka ákvörðun um hvort byggja eigi upp fyrirtæki hér á landi sjá þeir tilviljanakenndar ákvarðanir stjórnvalda, óstöðugan gjaldmiðil og vinnumarkað sem einkennist af kapphlaupi á milli launþegahópa um hver fær mest. Þetta er það sem við bjóðum og það er ekki stöðugleiki. Þessu þurfum við að breyta.

Upphaf aukins stöðugleika?

Vonandi er nýhafið kjörtímabil upphafið að tíma aukins og viðtækari stöðugleika. Til þess að svo megi verða þarf ný ríkisstjórn að leggja áherslu á stöðugleikann í viðri merkingu þess orðs. Það er ekki nægjanlegt að áherslan sé á verðbólgu markmið eitt heldur þarf einnig að draga úr hagsveiflum og auka stöðugleika í gengismálum. Einnig þarf ný ríkisstjórn að hvetja til þess að launabreytingar taki meira mið af framleiðnivóxti og þróun í útflutningsgreinum. Með slíkum stöðugleika væri bætt til muna starfsmhverfi íslensks iðnaðar og íslenskra fyrirtækja almennt til hagsbóta fyrir íslenskt samfélag.

Áhrif alhæfinga í ágreiningi



Lilja Bjarnadóttir sáttamiðlari, lögfræðingur og FKA-félagsskona

við án þess að gera okkur grein fyrir því og áhrifum þess á viðmælenda okkar. Alhæfingar einkennast af „allt-eda-ekker“ viðhorfi og valkostir eru settir fram sem annaðhvort – eða.

Þetta geta verið setningar eins og „Hún svarar mér aldrei“ eða „Hann ræður ekki við breytingar“. Alhæfingar stilla fólk upp við vegg og leiða til þess að það fer í vörn til þess að bjarga ímynd sinni. Áhrifin eru að hin raunverulegu skilaboð komast ekki til skila og samskiptin verða stírdari. Til

þess að bregðast við alhæfingum er gott að velja fyrir sér hvort innistæða sé fyrir þeim við nánari skoðun: Færðu aldrei svar við neinu eða er það kannski mismunandi eftir því hvert efnið er? Er hann ófær um að ráða við allar breytingar eða ræður hann ekki við breytingar sem hann er ósammála?

Leiðir til lausna

Þegar við erum viðtakandinn er fyrsta skrefið að átta sig á því að um alhæf-

ingu sé að ræða. Ein leið getur verið að umórða og spyrja hvort þú hafir skilið staðhæfinguna rétt („Bíddu, áttu við að ég komi aldrei fram við þig af virðingu?“). Til þess að fordást sjálf að nota alhæfingar er gott að sleppa orðunum alltaf og aldrei og með því að fylgja þessu ferli:

Lýsum staðreyndum út frá okkar upplifun (t.d. hvað þú sást eða heyrðir) en á hlutlausan hátt. Varastu að koma með eigin ályktanir um það hvað veldur hegðuninni. Hvaða áhrif

hegðunin hefur á þig og hvaða tilfinningar þú veur hjá þér. Beiðnin er næst, sem yfirleitt væri „Getum við talað um þetta“ eða biðjum aðilann um að hjálpa okkur að skilja betur sína hlið.

Það er freistandi að koma strax með lausnina, en þá eigum við að hætta að draga ályktanir sem leiða til misskilnings og frekari ágreinings. Lausnin felst í því að ná fram samvinnu milli aðila – án þess að stilla þeim upp við vegg.

BETRIBILAKAUP.is

Gerðu betri kaup hjá okkur! Hringdu núna 511 2777!

**Forpantaðu 2018 Volvo beint frá verksmiðju
fyrir lok desember og fáðu 620.000 kr afslátt!**

Volvo XC60 Plug-In Hybrid



Verð frá 7.050.000 kr.

Volvo XC90 Plug-In Hybrid



Verð frá 7.390.000 kr.

Outlander Arctic PHEV



Verð 4.430.000 kr.

Kia Optima Plug-In Hybrid



Verð 3.790.000 kr.

Forpantaðu 2018 Nissan Leaf 2 Zero Edition

Glæsileg hönnun
Stærri og rúmbetri
Fjöldi tækninýjunga
40 kWh rafhlaða
Uppgefin drægni 378 km
e-Pedal
Pro-Pilot



Verð 3.990.000 kr.

Hafðu samband og við finnum draumabílinn fyrir þig!

Ármúla 4-6 - Reykjavík | Firðinum - Hafnarfirði

511 2777 | sala@betribilakaup.is



www.facebook.com/betribilakaup.is

Stjórnar- maðurinn



@stjornarmadur

Falin skattheimta

Þröskuldurinn við stofnun einkahlutafélaga á Íslandi er allt of hár. Í fyrsta lagi þurfa stofnendur að reiða fram hálf milljón í lágmarkshlutfé, og af þeirri tölu renna 130 þúsund krónur beint til Ríkisskattstjóra. Fyrirtækjaskrá tekur sér síðan sjö til tíu daga til að bregðast við og skrá félagið. Væntanlega er þar komin réttlætningin á þessu háa gjaldi.

Mörg dæmi eru til um að stórt verði til úr litlu. Á fyrstu skrefum fyrirtækis skiptir öllu að hægt sé nýta allt faanlegt fé í reksturinn. Þar munar um minna en 130 þúsund krónurnar sem aldrei sjást aftur. Að þessu leyti er þessi há þröskuldur beinlínis hamlandi fyrir nýsköpun og dragbitur á góðar hugmyndir.

Í Bretlandi til að mynda kostar ekkert að stofna hlutafélag. Stofnhlutfé skal að lágmarki vera 1 sterlingspund, eða sem nemur 140 krónum íslenskum. Þess utan fer allt utanumhald fram á netinu. Hlutafélag er tilbúið til notkunar nokkrum mínútum eftir að þú skráir það. Þrátt fyrir það er ekkert slegið af öðrum kröfum.

Hér á landi er landlægt að líta á hlutafélagaformið sem leið til að komast hjá því að standa skil á sínu. Það er hins vegar fjarri sanni. Einkahlutafélögum er ætlað að dreifa áhættu – að sjá til þess að ábyrgð stofnenda takmarkist við þá fjármuni sem þeir leggja í verkefnið. Sumir hafa sagt að hlutafélagaformið sé mesta uppfinning iðnbyltingarinnar. Án þess hefðu járnbrautirnar ekki orðið að veruleika, og önnur verkefni af svipaðri stærðargráðu sem síðar komu. Enginn hefði ráðið við að bera á því persónulega ábyrgð ef slíkar skýjborgir hefðu hrunið til grunna.

Annað sem er landlægt á Íslandi er falin gjaldtaka, sem ætti að kalla einfaldlega skattheimtu. Nú greiðum við gegnum tekjuskattinn fyrir ýmsa almannaþjónustu, t.d. heilbrigðisþjónustu og þjónustu eins og þá sem ríkisskattstjóri veitir með utanumhaldi um fyrirtækjaskrá. Hvað er það þá annað en aukin skattheimta þegar við mætum á spítala og greiðum komugjöld, eða þegar við greiðum 130 þúsund skrásetningargjald fyrir vinnu sem engin er í raun?

Væri ekki hreinlegast fyrir stjórnvöld að þessi gjöld væru innheimt að fullu gegnum tekjuskatt á einstaklinga og fyrirtæki, frekar en að þau séu falin um víðan völl? Mögulega, en slíkt fyrirkomulag kæmi illa við stjórn málaöfl sem telja sig skattalækkunar-flokka.

Þess í stað er gripið til þess ráðs að fela skattheimtuna og vona að enginn taki eftir sjónhverfingunni.



Mikill viðsnúningur Iceland

Sex matvöruverslanir Iceland voru reknar með 39 milljóna króna hagnaði á síðasta ári. Afkoman var þá rúmum 30 milljónum betri en 2015 og velta fyrirtækisins nam 2.864 milljónum eða einni milljón króna meira en árið á undan.

Síðasta fjárhagsári Íslands-verslunar ehf. **Árni Pétur Jónsson** lauk í febrúar síðast-



liðnum. Hagnaður fyrir fjármagnsliði, afskriftir og skatta (EBITDA) nam þá 71 milljón miðað við þriggja milljóna tap árið áður. Eignir félagsins voru metnar á 385 milljónir og eigið fé þess jákvætt um 171 milljón. Verslanir Iceland eru í eigu einkahlutafélagsins Basko. Það er aftur í eigu framtaks-sjóðsins Horns III og félaga í eigu verslunarmannsins Árna Péturs Jónssonar. – hg

12.12.2017

Það er óumflýjanlegt í smáu þjóðfélagi að stjórnmalámennt þekki marga, sérstaklega þegar viðkomandi hafa búið í sama bæjarfélagi eða unnið í sama geira.

Kristján Þór Júlíusson, sjávarútvegs- og landbúnaðarráðgjafi



www.pwc.is

Hvað eru verðmæti fyrir þig?

Verðmæti í fyrirtækjarekstri geta verið margskonar, bæði persónuleg og fjárhagsleg. Minnka áhyggjur, útvista bókhaldinu, stækka reksturinn, lágmarka áhættu, hagræða, auka hagnað.

Það er sama hverskonar verðmætum þú sækist eftir, PwC aðstoðar þig við að skapa þau.

PwC | Sími 550 5300 | www.pwc.is

PwC á Íslandi er framsækið og traust fyrirtæki sem veitir sérfræðiþjónustu á sviði fyrirtækja- skatta- og lögfræðiráðgjafar, endurskoðunar og reikningsskila. Fyrirtækið er íslenskt og er hluti af alþjóðlegu neti sjálfstæðra fyrirtækja sem aðstoðar viðskiptavinum sínum við að auka verðmæti, stjórna áhættu og bæta árangur sinn.

Reykjavík | Akureyri | Reykjanesbær | Húsavík | Selfoss | Hvolsvöllur

