

MARKAÐURINN

Miðvikudagur 14. febrúar 2018

5. tölublað | 12. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL



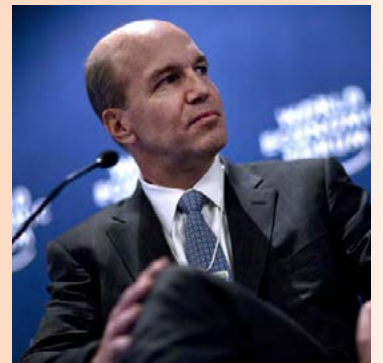
ROLEX
OYSTER PERPETUAL
DAY-DATE 40

MICHELSEN
ÚRSMÍÐIR

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

Íslensku bankarnir sér á báti

Þótt gæði eigna íslensku bankanna hafi líklega aldrei verið meiri er eiginfjárlutfall þeirra með því hæsta meðal evrópskra banka. Hertar eiginfjárkröfur skila sér í hærra vaxtaálagi á lánum banka. Ísland er í öfundsverðri stöðu frá sjónarhóli fjármálastöðugleika. Hagfræðingur SFF segir skjóta skökku við hversu langt FME gangi í beitingu eiginfjárauka. » 6-7



» 2 Með kauprétt að 21 prósentu hlut í Valitor

Meirihluti hluthafa í Arion banka sækist nú eftir því að hlutabréf Valitor verði greidd út í arð fyrir útböð. Myndi virkja kauprétt vögunarsjóða að 21,4 prósentu hlut í Valitor til viðbótar. Bankasýslan á móti og vill félagið í opið söluférlu.

» 4 Eignast rekstur Sports Direct á Íslandi

Íþróttavörudegja Mikes Ashley hefur eignast verslun Sports Direct á Íslandi að fullu. Sættir hafa náðst á milli hans og fjölskyldu Sigurðar Pálma Sigurbjörnssonar sem átti áður 60 prósentu hlut í versluninni.

» 10 Raunvextir á krossgötum

„Þá hafa stíf innflæðishöft, sem af einhverjum ástæðum hafa staðið óhreyfð í næstum tvö ár, búið til talsverðan fjármagnsskort til innlendra fyrirtækja og þar af leiðandi keyrt upp vaxtakostnað raunhagkerfisins,“ segir Agnar Tómas Möller, framkvæmdastjóri hjá GAMMA.



Sjónmælingar eru okkar fag

Tímamantanir í síma:

Optical Studio í Smáralind, 5288500

Optical Studio í Keflavík, 4213811

Optical Studio í Leifstöð, 4250500



Optical Studio
SMÁRALIND • LEIFSTÖÐ • KEFLAVÍK

Innflæði í ríkisskuldabréf dróst verulega saman

Verulega hægðist á innflæði fjármagns vegna fjárfestinga erlendra fjárfesta í ríkisskuldabréfum á fjórða fjórðungi síðasta árs. Þannig nam innflæðið aðeins 2,4 milljörðum króna á fjórðungnum borið saman við 8,5 milljarða á þriðja fjórðungi og 7 milljarða á öðrum fjórðungi ársins, samkvæmt nýjum tölum sem Seðlabanki Íslands hefur birt. Þar af var innflæðið ekkert í október og desember.

Á sama tíma jókst hins vegar innflæði frá erlendum fjárfestum verulega í skráð hlutabréf í Kauphöllinni. Þannig keyptu þeir í skráðum félögum fyrir 15,4 milljarða króna á fjórða ársfjórðungi síðasta árs borið saman við 8 milljarða á þriðja ársfjórðungi.

Innflæði fjármagns vegna fjárfestinga erlendra fjárfesta í ríkisskuldabréfum hófst á ný í apríl á síðasta ári eftir að það stöðvaðist alfarið þegar Seðlabanki Íslands virkjaði sérstakt fjárstreymistæki í júní árið 2016. Var þá kveðið á um að 40 prósent af innflæði fjármagns vegna fjárfestinga í skuldabréfum þyrfti

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri



2,4

milljarðar var innflæði vegna fjárfestinga erlendra fjárfesta í ríkisskuldabréfum á fjórða fjórðungi 2017.

að binda í eitt ár á núll prósent vöxtum. Er markmið reglnanna að tempa og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsflæðis til landsins og stuðla að fjármálastöðugleika.

Heildarinnflæði frá erlendum fjárfestum í ríkisskuldabréf nam samanlagt 18,3 milljörðum króna á öllu síðasta ári. Innflæðið í skráð hlutabréf var hins vegar 48,2 milljarðar króna á sama tíma og jókst umtalsvert á milli ára. – kj



Valitor er verðmætasta dótturfélag Arion banka en virði þess er líklega vel á þriðja tug milljarða. FRÉTTABLAÐIÐ/STEFÁN

Með kauprétt að 21 prósent hlut í Valitor

Meirihluti hluthafa í Arion banka sækist nú eftir því að hlutabréf Valitor verði greidd út í arð fyrir útboð. Myndi virkja kauprétt vogunarsjóða að 21,4 prósent hlut í Valitor til viðbótar. Bankasýslan á móti og vill fyrirtækið í opið sölufarli.

Meirihluti hluthafa Arion banka, meðal annars vogunarsjóðir og Kaupþing, sækist nú eftir því að Valitor verði aðgreint frá bankanum, áður en kemur að útboði og skráningu í vor, þannig að hlutabréf kortafyrirtækisins verði að stærstum hluta greidd út í formi arðs til hluthafa. Við slíka ráðstöfun myndu erlendir vogunarsjóðir og Goldman Sachs, sem eignuðust liðlega 30 prósent hlut í Arion banka fyrir um ári, jafnframt eiga kauprétt að 21,4 prósent hlut til viðbótar í Valitor af Kaupþingi, samkvæmt heimildum Markaðarins. Er kauprétturinn á um helmingi hærra verði en sem nemur bókfærðu virði Valitor í reikningum Arion banka.

Ekki er samstaða um það á meðal eigenda bankans að hlutabréf Valitor verði greidd út í arð en sú ráðstöfun þarf samþykki stjórnar bankans. Bankasýslan, sem heldur utan um 13 prósent hlut ríkisins í Arion banka og á einn mann í stjórn, hefur þannig komið þeirri skoðun sinni skýrt á framfæri við Kaupþing að stofnunin sé mótfallin slíkri arðgreiðslu og að fremur eigi að selja fyrirtækið í opnu sölufarli. Afstaða vogunarsjóðanna og Kaupþings, ásamt ráðgjöfum félagsins, er hins vegar sú að það yrði til þess fallið að auka áhuga erlendra fjárfesta á þátttöku í fyrirhuguðu hlutafjárútboði Arion banka ef Valitor yrði aðskilið frá samstæðunni. Afkoma af undirliggjandi rekstri Valitor síðustu ár hafi verið dræm og þá

15,2

milljarðar var bókfært eigið fé Valitor í árslok 2016.

séu í gangi dómssál sem höfðuð hafa verið gegn félaginu, þar sem krafist sé margra milljarða króna í skaðabætur, og hafa ekki verið til lykta leidd.

Andstaða Bankasýslunnar við áform stærstu hluthafa um að aðgreina Valitor frá bankanum fyrir útboð með því að ráðstafa hlutabréfum þess í arð til eigenda gæti aukið líkur á því, að sögn þeirra sem þekkja vel til stöðu mála, að Kaupþing nýti sér kauprétt að 13 prósent hluta ríkisins í bankanum. Samkvæmt þeim kauprétti, sem grundvallast á hluthafasamkomu-lagi frá árinu 2009, þyrfti Kaupþing að greiða í kringum 23 milljarða króna fyrir eignarhlut ríkisins í bankanum.

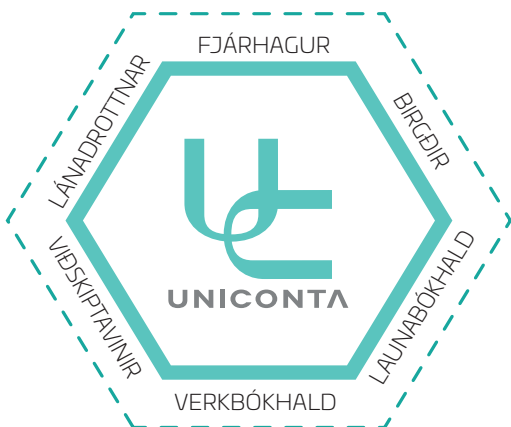
Fyrirnefndur kaupréttur vogunarsjóða – Taconic Capital, Attestor Capital og Och-Ziff Capital – og Goldmans Sachs á hlutabréfum í Valitor af Kaupþingi virkjað aðeins komi til þess að bréfin í kortafyrirtækinu greiðist út til hluthafa með arðgreiðslu eða öðrum sambærilegum hætti. Samið var um kaup-

réttinn samhliða því að gengið var frá kaupum fjárfestahópsins á tæplega 30 prósent hlut Kaupþings í Arion banka í mars 2017. Það var fréttaskýringarþátturinn Spegillinn sem upplýsti fyrst um tilurð kaupréttarins í apríl í fyrra.

Samkvæmt heimildum Markaðarins er ekki gert ráð fyrir því að Arion banka, sem á allt hlutafé í Valitor, muni greiða út öll sín hlutabréf í félaginu í formi arðgreiðslu til hluthafa heldur muni halda eftir um liðlega 20 prósent hlut. Gangi það eftir myndu vogunarsjóðirnir og Goldman Sachs eignast að óbreyttu samanlagt um 24 prósent hlut í Valitor auk þess að eiga kauprétt að 21,4 prósent hlut í félaginu af Kaupþingi. Ef allir sjóðirnir myndu nýta sér þann kauprétt, sem er ekki endilega víst, ættu þeir því samtals um 45 prósent hlut í Valitor.

Ljóst er að Valitor er verðmætasta dótturfélag Arion banka – í reikningum bankans er þó ekki sérstaklega getið hvers virði eignin er – en samkvæmt heimildum Markaðarins er kaupréttur sjóðanna og bandaríska fjárfestingarbankans sem fyrr segir á umtalsvert hærra verði en nemur bókfærðu virði félagsins í bókum bankans. Samkvæmt ársreikningi Valitor Holding nam eigið fé félagsins rúmlega 15 milljörðum í árslok 2016. Ætla má hins vegar, sé tekið mið af margföldurum erlendra samanburðarfélaga, að markaðsvirði Valitor sé vel á þriðja tug milljarða króna. hordur@frettbladid.is

FRAMTÍÐARLAUSN Í BÓKHALDINU



SÍMI 510 6000 - WWW.SVAR.IS

svaR
ÞÍN STAFRÆNA FRAMTÍÐ

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

Prófaðu frítt í 30 daga

Erik Damgaard
Stofnandi Uniconta

Lagast að þínum þörfum

UNICONTA
www.uniconta.is

Fanney Birna með eins prósent hlut

Fanney Birna Jónsdóttir, sem var ráðin aðstoðarráðgjafi Kjarans í síðasta mánuði, hefur eignast tæplega eins prósent hlut í fjölmiðlinum. Þá hefur eignarhlutur Þórðar Snæs Júlíussonar ritstjóra, Magnúsar Halldórssonar blaðamanns og Hjálta Harðarsonar minnkað lítillega en hlutur Hjálmars Gíslasonar stjórnarformanns, Birnu Önnu Björnsdóttur stjórnarmanns og Vilhjálms Þorsteinssonar stækkað.

Samkvæmt upplýsingum á vef fjölmiðlanefndar hefur eignarhlutur félags Hjálmars, HG80, stækkað úr 16,55 prósentum í 18,28 pró-

sent. Félag Vilhjálms, Miðeind, er næststærsti hluthafi Kjarans með 17,8 prósent hlut, en eignarhluturinn var áður um 16 prósent, og þá nemur hlutur Birnu Önnu 12,2 prósentum. Áður átti hún 9,4 prósent hlut í fjölmiðlinum.

Magnús Halldórsson er fjórði stærsti hluthafi Kjarans með 11,7 prósent hlut og Þórður Snær sá fimmti stærsti með 10,4 prósent.

Einnig vekur athygli að Ágúst Ólafur Ágústsson, sem kjörinn var á þing fyrir Sam-

Fanney Birna Jónsdóttir, aðstoðarráðgjafi Kjarans

18%

er eignarhlutur Hjálmars Gíslasonar, stærsta hluthafa Kjarans, í fjölmiðlinum.

fylkinguna fyrr í vetur, hefur bætt lítillega við hlut sinn í Kjaranum en hann fer með um 6,25 prósent hlut. Hann sagði í samtali við Fréttablaðið fyrir kosningar að til greina kæmi að selja hlutinn næði hann kjöri.

Kjarninn rekur samnefndan fréttavef og gefur auk þess út Vísbandingu, vikurit um efnahagsmál, og friðblaðið Mannlíf í samstarfi við Birting. – kj

EINGÖNGU Á NETINU

Vinsælustu vörurnar



UNIT
sjónvarpsborð
37.332 kr.



ROOMERS
skápur
37.332 kr.



OSLO skóskápur
37.332 kr.



STYLE rúmgrind **37.332 kr.**



FUNCTION skrifborð **37.332 kr.**



MATCH
sjónvarpsborð
37.332 kr.



RETRO eldhúsbord
37.700 kr.



OSLO skápur **37.332 kr.**



UNIT skenkur **37.332 kr.**

Hirzlanheimili.is
Netverslun

Lágt verð alla daga
Afhendingartími 4-6 vikur

Eignast rekstur Sports Direct á Íslandi

Íþróttavöruekja breska kaupssylumannsins Mikes Ashley hefur eignast verslun Sports Direct á Íslandi að fullu. Sættir hafa náðst á milli hans og fjölskyldu Sigurðar Pálma Sigurbjörnssonar sem átti áður 60 prósentu hlut í versluninni. Kaupverðið er sagt trúnaðarmál.

Kristinn
Ingi Jónsson
kristinningi@frettabladid.is



Íþróttavöruekjan Sports Direct, sem er í eigu breska kaupssylumannsins Mikes Ashley, hefur keypt 60 prósentu eignarhlut Sigurðar Pálma Sigurbjörnssonar og fjölskyldu í verslun Sports Direct á Íslandi. Eftir kaupin á breska keðjan verslunina að öllu leyti og hefur tekið yfir reksturinn.

„Við fundum lausn á okkar málum og það ganga allir sáttir frá borði,“ segir Sigurður Pálmi, sem er framkvæmdastjóri Sports Direct á Íslandi, í samtali við Markaðinn. Hann segir kaupverðið trúnaðarmál.

Deilur hafa staðið yfir á milli Ashley, stofnanda íþróttavöruekjunnar, og íslensku fjárfestanna um nokkurt skeið. Þannig var greint frá því í dagblaðinu Sunday Times í ágúst á síðasta ári að keðja Ashley, sem átti þá 40 prósentu hlut í Sports Direct á Íslandi, hefði boðist til þess að kaupa 60 prósentu hlut Íslendinganna á 100 þúsund evrur eða sem jafngildir um 12,5 milljónum króna.

Til samanburðar var nefnt í fréttinni að íslenska verslunin velti sem samsvarar um 1,25 milljónum króna á ári og skilaði um 250 milljóna króna árlegum hagnaði. Ekki væri óvarlegt að ætla að virði verslunarinnar næmi sem jafngildir 2,5 milljónum króna.

Tilboðinu var hafnað, en Sunday Times hafði eftir heimildarmanni sínum að það hefði verið „svívirðilegt“. Í kjölfarið sagðist Ashley ætla að stefna Sigurði Pálma og félögum Rhapsody Investments og Guru Invest fyrir sammingsbrot, en síðarnefnda félagið er í eigu Ingibjargar Pálmadóttur, móður Sigurðar Pálma og forstjóra 365 miðla, eiganda Fréttablaðsins.

Sættir hafa nú náðst með kaupum Sports Direct á 60 prósentu hlut íslensku fjárfestanna og segir Sigurður Pálmi að engar deilur séu lengur á milli manna.

Verslun Sports Direct var opnuð hér á landi árið 2012 í samstarfi Sigurðar Pálma, Sports Direct og bankamannsins fyrrverandi Jeffs Blue. Sá síðastnefndi, sem starfaði á árum áður hjá Baugi og er sagður lykilmáður í stofnun íslensku verslunarinnar, átti til að byrja með 15 prósentu hlut í íslensku versluninni en hann seldi hlutinn síðar á nafnvirði til Sports Direct í þeirri trú að hann yrði gerður fjármálastjóri



Verslun Sports Direct í Lindum í Kópavogi var í frétt Sunday Times síðasta sumar sögð sú arðbærasta sem rekin væri undir merkjum Sports Direct en þær eru alls um 700 talsins í 19 Evrópuríkjum. Í fréttinni kom fram að íslenska verslunin velti sem samsvarar um 1,25 milljónum króna á ári. FRÉTTABLAÐIÐ/EYÞÓR

Blue tapaði dómsmáli gegn Mike Ashley

Jeff Blue, sem átti stóran þátt í stofnun Sports Direct á Íslandi, tapaði dómsmáli gegn Mike Ashley síðasta sumar, en málið varð aði meintar vanefndir á bónusgreiðslum fyrir 15 milljónir punda. Blue hélt því fram að samningur þess efnis hefði verið handsalaður á bar í miðborg Lundúna. Blue hélt því fram að Ashley

hefði lofað því að umbuna honum með 15 milljóna punda bónusgreiðslu ef Blue tækist að tvöfalda hlutabréfaverð Sports Direct. Dómari við undirrétt í Lundúnum taldi hins vegar að engin alvara hefði verið að baki meintu lofordi Ashley. Auk þess hafnaði dómari því að Blue hefði tekið, einum síns liðs, að hækka gengi bréfanna.

1.033

milljónir króna var velta verslunar Sports Direct á Íslandi á síðasta rekstrarári.

keðjunnar. Hann lenti hins vegar upp á kant við Ashley árið 2015 og dró sig út úr verkefnum.

Verslun Sports Direct á Íslandi var í frétt Sunday Times sögð sú arðbærasta sem rekin væri undir merkjum Sports Direct en þær eru alls um 700 talsins í 19 Evrópuríkjum.

Samkvæmt síðasta birta ársreikningi félagsins NDS, sem heldur utan um rekstur verslunarinnar hér



Sigurður Pálmi
Sigurbjörnsson



Mike
Ashley

á landi, frá 1. maí 2015 til 30. apríl 2016, varð 69 milljóna króna hagnaður af rekstri verslunarinnar. Til samanburðar nam hagnaðurinn 5,8 milljónum króna á fyrra rekstrarári. Sala verslunarinnar nam 1.033 milljónum króna á tímabilinu borið saman við 922 milljónir á rekstrarárinu 2014 til 2015. Auk þess voru rekstrargjöld NDS 919 milljónir samkvæmt síðasta rekstrarreikningi og jukust um ríflega 30 milljónir á milli ára.

Verslunin átti eignir upp á 251 milljón króna í lok aprilmánaðar 2016 og var eiginfjárlutfallið 20,4 prósent á sama tíma.

Mike Ashley er einn umtalaðasti kaupssylumaðurinn í bresku efnahagslífi. Yfir þrjátíu ár eru síðan hann stofnaði Sports Direct, þá aðeins átján ára að aldri, en íþróttavöruekjan er nú metin á um 1,93 milljarða punda eða sem jafngildir ríflega 270 milljónum króna.

Hann er auk þess eini eigandi enska knattspyrnufélagsins Newcastle United og þá átti hann einnig um níu prósentu hlut í skoska félaginu Glasgow Rangers sem hann seldi síðasta sumar. Samkvæmt úttekt viðskiptatimaritsins Forbes eru eignir Ashley metnar á 3,6 milljarða dala eða um 365 milljarða króna.

Nýsköpunarsjóðurinn með 9,5 prósent í Dohop

Nýsköpunarsjóður atvinnulífsins hefur eignast 9,45 prósentu hlut í flugleitarvefnum Dohop eftir að sjóðurinn breytti 10 milljóna króna láni til félagsins í hlutafé. Stjórn Dohop samþykkti ósk sjóðsins þess efnis á stjórnarfundi í september í fyrra. Nýsköpunarsjóðurinn fjárfesti fyrst í Dohop fyrir um áratug.

Dohop sótti sér um 100 milljónir króna í hlutafé síðasta sumar. Haft var eftir Davíð Gunnarssyni, framkvæmdastjóra Dohop, í Viðskiptablaðinu í júlí í fyrra að félagið væri á mikilli siglingu með nýrri vöru, Dohop Connect, og að

spurnin eftir henni hefði verið talsvert umfram áætlanir félagsins.

Velta Dohop nam 305 milljónum króna árið 2016. Varð þá um 200 milljóna króna tap á rekstrinum.

Í bréfi Dohop til fyrirtækjaskrár frá því í október er þess óskað að samþykki sjóðsins og fundargerð stjórnar verði ekki gerð opinber. „Síðast þegar við sendum inn fundargerð til upplýsinga var það gert opinbert. Við vissum ekki af þessu verklagi og einn fjölmiðill gerði frétt út frá því,“ segir í bréfi Dohop. – Kij

Davíð Gunnarsson, framkvæmdastjóri Dohop.

Greiddi tvo milljarða til ríkissjóðs

Kaupþing innti af hendi vaxtagreiðslu til ríkisins upp á um 1,9 milljarða króna í síðasta mánuði. Þetta kemur fram í svari Kaupþings við fyrirspurn Markaðarins.

Greiðslan kemur til vegna 84 milljarða veðskuldabréfs sem Kaupþing gaf út til ríkisins í ársbyrjun 2016 sem hluta af stöðugleikaframlagi slitabús gamla bankans. Skuldabréfið ber 5,5 prósentu vexti. Í svari Kaupþings segir að félagið hafi frá útgáfu skuldabréfsins greitt samtals 7,53 milljarða króna í vaxtagreiðslur til ríkisins.

Heildargreiðslur Kaupþings til ríkissjóðs vegna bréfsins frá útgáfu nema því samtals um 56,6 milljónum króna. Þeir fjármunir sem fengust við sölu Kaupþings á tæplega 30 prósentu hlut sínum í Arion banka í mars á síðasta ári – um 49 milljarðar króna – fóru í að greiða inn á höfuðstól skuldabréfsins.



Frá útgáfu bréfsins hefur Kaupþing greitt um 7,5 milljarða í vexti.

Kaupþing á því sem stendur enn eftir að greiða um 35 milljarða inn á bréfið. Aðeins er heimilt að borga inn á höfuðstól þess með fjármunum sem falla til í tengslum við sölu á hlut Kaupþings í Arion banka en greiða

þarf bréfið upp að fullu fyrir árslok 2018. Stjórnendur félagsins, sem á núna 57 prósentu hlut í Arion banka, stefna að því að selja um 30 til 40 prósentu hlut í gegnum hlutafjárútbóð síðar á árinu. – hae

Við hjálpum þér að bæta lífsgæðin



Rexton™ heyrnartækin gera meira en að hjálpa þér að heyra betur. Þau opna nýjar leiðir í samskiptum, rjúfa þögnina og gefa tóninn. Þau auka lífsgæðin. Komdu í ókeypis heyrnarmælingu og fáðu heyrnartæki lánuð til reynslu.

Kringlunni • Sími 568 7777 • heyra.is

HEYRNARSTÖÐIN





Hertar eiginfjárkröfur skila sér í hærri lánakjörum til heimila og fyrirtækja

Gæði eigna íslensku viðskiptabankanna hafa aldrei verið meiri og er eiginfjárlutfall þeirra með því hæsta á meðal evrópskra banka. Hertar eiginfjárkröfur í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar skila sér í herra vaxtaálagi á lánunum. Dósent segir Ísland í öfundsverðri stöðu frá sjónarhóli fjármálastöðugleika. Hagfræðingur SFF segir skjóta skökku við hversu langt FME gangi í beitingu eiginfjáruka.

Kristinn
Ingi Jónsson
kristinningi@frettabladid.is
Hörður
Ægisson
hordur@frettabladid.is



Þrátt fyrir að gæði eigna íslenskra banka séu meiri en víðast hvar annars staðar er eiginfjárlutfall bankanna með því hæsta í Evrópu og vogunarlutfallið, sem reiknast sem eigið fé sem hlutfall af heildareignum, umtalsvert herra en hlutfall evrópskra banka. Alþjóðlegar rannsóknir benda til þess að eins prósentustigs hækkun á vogunarlutfalli banka skili sér í að meðaltali sextán punkta hærri lánakjörum til fólks og fyrirtækja.

Vogunarlutfall stóru viðskiptabankanna þriggja, Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans, var á bilinu 15,3 til 20,3 prósent í lok septembermánaðar á síðasta ári. Á sama tíma var samsvarandi hlutfall á meðal evrópskra banka að meðaltali um 5,4 prósent. Samkvæmt rannsóknunum sem Seðlabanki Svíþjóðar hefur yfirfarið og fjallar um í nýlegu minnisblaði gæti þessi munur kostað á bilinu 1,6 til 2,4 prósentur í viðvarandi hærri fjármagnskjörum til viðskiptavina íslensku bankanna. Jafnframt leiðir athugun seðlabankans í ljós að svo mikill munur á vogunarlutfalli banka, eins og er á milli íslenskra og evrópskra banka, geti leitt til sem samsvarar eins prósent minni hagvaxtar á Íslandi en ella.

Umrætt vogunarlutfall, sem var fest í lög í kjölfar fjármálakreppunnar sem skók heimsbyggðina fyrir áratug og er ætlað að koma í veg fyrir óhóflega skuldsetningu í bankakerfinu, hefur hækkað verulega í tilfelli íslensku bankanna – úr 10 prósentum í allt að 20 prósent – frá falli fjármálakerfisins og það sama má segja um eiginfjárlutfall þeirra, sem hefur farið úr 12 prósentum í allt að 30 prósent. Á sama tíma hafa gæði eigna bankanna stórbatnað, meðal annars með fækkandi vandræðalánunum og minni óvissu í fjármálakerfi landsins.

„Búast hefði mátt við að hreinsun efnahagsreikninga bankanna og minni vanskil myndu leiða til lægri eiginfjárfækna,“ segir Yngvi Örn Kristinsson, hagfræðingur Samtaka fjármálafyrirtækja, í samtali við Markaðinn.

Þess í stað hafa kröfurnar verið hertar verulega með nýju regluverki, sprottnu frá Alþjóðagreiðslubankanum í Basel, svonefndum Basel III-reglum sem voru lögfestar hér á landi árið 2016. Fyrir áratug varð eiginfjárlutfall bankanna að vera að lágmarki 8 prósent en nú, eftir innleiðingu fjögurra sérstakra eiginfjáruka, er gerð krafa um að hlutfallið sé í það minnsta 21 til 23 prósent. Í lok septembermánaðar á síðasta ári var eiginfjárlutfall Arion banka 27,1 prósent, Íslandsbanka 22,7 prósent og hjá Landsbankanum 26,8 prósent.

„Eftir endurskipulagningu útlánasafna bankanna í kjölfar hrunsins eru söfnin líklega með þeim hrein-

Einn banki fjármagnaður með víkjandi lánunum

Frekari útgáfa íslensku bankanna á víkjandi skuldabréfum, sem eru ódýrara fjármagn en hlutfé, væri til þess fallin að auka arðgreiðslugetu þeirra verulega á næstu árum og gera þá auk þess álitlegri fjárfestingarkost í augum fjárfesta. Eiginfjárlutfall viðskiptabankanna er nær eingöngu reist á almennu eigin fé þáttar eitt en

útgáfa Íslandsbanka á víkjandi skuldabréfi, sem telst til viðbótar-eiginfjárþáttar eitt, í nóvember á síðasta ári, að virði ríflega 9 milljarða króna, er fyrsta útgáfan á slíkum bréfum sem íslenskur banki hefur selt á erlendum markaði í áratug.

Hinir bankarnir tveir, Arion banki og Landsbankinn, hafa báðir

lýst því yfir að til greina komi að gefa út víkjandi pappír.

Að mati ráðgjafarfyrirtækisins IFS gæti Arion banki greitt út 79 milljarða króna í arð – og haldið eiginfjárlutfallinu í 22,1 prósent – með því að lækka almenna eiginfjárlutfallið (CET 1) í 17 prósent og gefa út víkjandi skulda-

Við erum, út frá sjónarhóli fjármálastöðugleika, í mjög öfundsverðri stöðu.

Gylfi Magnússon, dósent við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands



ustu í Evrópu. Við höfum heldur ekki séð neina óhóflega útlánaaukningu til heimila eða fyrirtækja og glímum ekki við miklar skuldir í þeim efnunum, líkt og sum Evrópuríki, sem myndu að öðrum kosti kalla á hertar eiginfjárkröfur,“ segir Yngvi Örn.

Hlutfall vanskila af útlánunum íslensku bankanna er með því lágsta sem þekktist í Evrópu og stóð í 1,7 prósentum í lok júní í fyrra. Til samanburðar var hlutfallið á sama tíma 46 prósent í Grikklandi. Engu

á síður er vogunarlutfall grískra banka að meðaltali um 12 prósent borið saman við 18 prósent á meðal íslensku bankanna.

„Eiginfjárstaða íslensku bankanna lítur afar vel út í erlendum samanburði en hversu langt eigum við að ganga í að herða kröfurnar? Við höfum byggt upp eitt dýrasta bankakerfi í Evrópu. Er fórnarkostnaðurinn þess virði?“ spyr einn viðmælandi Markaðarins sem starfar á fjármála-markaði.

Már Guðmundsson seðlabankastjóri sagði í samtali við Markaðinn í desember í fyrra að bankakerfið þyrfti að búa við eiginfjárlutföll sem gætu stadið af sér stór högg. „Við eigum í þeim efnunum ekki alltaf að vera að bera okkur saman við evrópska bankakerfið sem hefur verið undirfjármagnað um langt skeið,“ sagði hann.

Dýrara að miðla fjármagni Starfsfólk Seðlabanka Svíþjóðar

Búast hefði mátt við að hreinsun efnahagsreikninga bankanna og minni vanskil myndu leiða til lægri eiginfjárfækna.

Yngvi Örn Kristinsson, hagfræðingur Samtaka fjármálafyrirtækja



hefur viðurkennt að með því að framfylgja háum eiginfjárkröfum á banka geti það þýtt aukinn kostnað fyrir samfélagið vegna dýrari fjármögnunar og skerts aðgangs að lánunum. Vega þurfi þann kostnað og meta gagnvart ávinningnum sem hlýst af því að búa við öruggt bankakerfi sem sé ólíklegra til þess að ganga í gegnum reglulegar hremmingar með tilheyrandi kostnaði fyrir skatt-



greiðendur. Í því augnamiði leggur seðlabankinn reglulega mat á hvert hæfilegt eiginfjár- og vogunarhlutfall sænskra banka eigi að vera. Í minnisblaði starfsmanna bankans frá því í maí á síðasta ári var til dæmis lagt til að vogunarhlutfallið yrði á bilinu 5 til 12 prósent, en það er sem stendur að meðaltali tæplega 5 prósent.

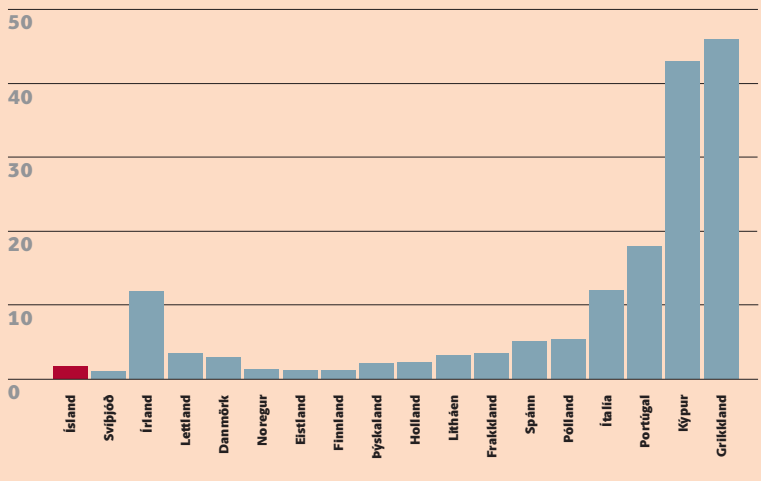
Minni umræða hefur hins vegar verið hér á landi um þann samfélagslega kostnað sem felst í auknum kröfum um eiginfjárbindingu banka. Yngvi Örn segir að háar eiginfjárkröfur og íþyngjandi skattlagning veiki samkeppnisstöðu bankanna gagnvart erlendum lánveitendum, en hlutur þeirra er um þriðjungur af heildarlánum til innlendra fyrirtækja, og ýti undir skuggabankastarfsemi. Nýjum reglum um auknar eiginfjárkröfur hafi verið ætlað að tryggja að bankar hafi burði til þess að mæta áföllum. Ef þær leiði hins vegar til þess að starfsemin færirist að hluta til lánveitenda sem reglurnar taka ekki til verði hagkerfið óvarið fyrir áföllum að því marki.

Yngvi Örn segir það auk þess skjóta skökku við að Fjármálaeftirlitið, sem ákvarði eiginfjáruka og viðbótareiginfjárkröfur bankanna, skuli ganga lengra í beitingu eiginfjárukanna en önnur ríki á Evrópska efnahagssvæðinu sem við berum okkur gjarnan saman við. „Eiginfjáruka er fyrst og fremst beitt vegna kerfislegra ástæðna og áhættuþátta í efnahagslífinu. Ég sé ekki hvað réttlætir það að við séum í efri mörkum, miðað við önnur Evrópuríki, í beitingu þessara stjórn-tækja. Við ættum fremur að vera í lægri mörkunum.“

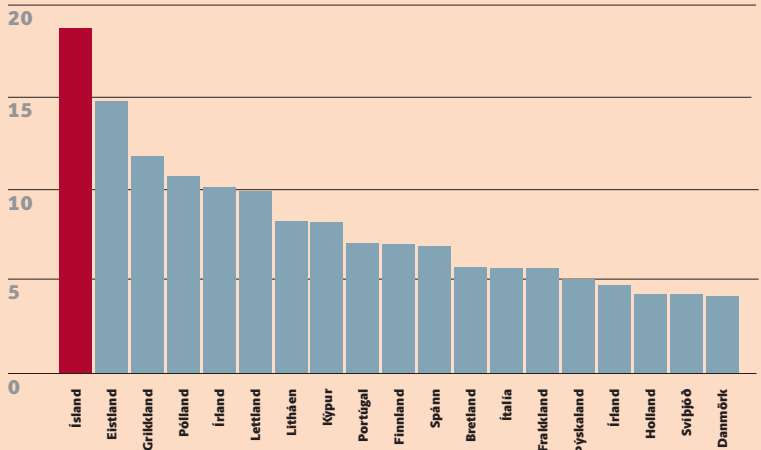
Ísland í öfundsverðri stöðu

Gylfi Magnússon, dósent við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands, segir eiginfjárhlutfall banka alltof lágt, sérstaklega í Evrópu. „Það er krónískt vandamál sem stjórnvöld þar hafa ekki getað ráðið fram úr. Við gátum hins vegar stofnað bankana með þetta háu eiginfjárhlutfalli á sínum tíma og við eigum að halda því. Við erum, út frá sjónarhóli fjármálastöðugleika í mjög öfundsverðri stöðu,“ segir hann.

Vanskilalán evrópskra banka sem hlutfall af útlánum



Vogunarhlutfall íslenskra og evrópskra banka



Gylfi segir það misskilning að hátt eiginfjárhlutfall bankanna geri það að verkum að lánveitingar þeirra verði dýrari og bankarnir sjálfir ekki eins samkeppnishæfir. „Þetta þýðir það að þeir sem eiga eigið fé í bönkum eiga mjög örugga eign og geta gert tiltölulega lága kröfu um ávöxtun á henni. Krafan er auðvitað hærri en sem gerð er til öruggra ríkisskuldabréfa, en hún er engu að síður lág. Þetta ætti ekki að bitna á viðskiptavinunum, heldur þýðir bara að bankarnir verða mjög stöðugar og öruggar stofnanir sem hætta fyrst og fremst eigin fé en ekki fé annarra.

Þannig viljum við hafa það.“
Að mati Gylfa er „ósköp eðlilegt að banki sé fjármagnaður með einum fjórða af eigin fé. Bankarnir eru nálægt því eins og er. Það er engin sérstök ástæða til þess að tappa af þessu fé. Ríkið þarf ekki á peningunum að halda því ríkið á megnið af eigin fé bankanna.“

Meiri eiginfjárbinding

Ekki er nóg með að eiginfjárhlutfall íslensku bankanna sé umtalsvert hærri en það sem gengur og gerist á meðal evrópskra banka, heldur gerir aðferðin, sem íslensku bankarnir nota

Gjörbreytt umhverfi eftir fjármálakreppu

Fjármálakreppan sem skók hinn vestræna heim fyrir nær áratug leiddi til gagngerrar endurskoðunar á reglugerðarverki banka, ekki sist með það að markmiði að herða á lágmarkskröfum um eigið fé þeirra.

Með nýju regluverki, sprottinu frá Alþjóðagreiðslubankanum í svissnesku borginni Basel, svonefndum Basel III-reglum, voru kröfur um annars vegar lágmarks eigið fé og hins vegar gæði eigin fjár hertar verulega.

Í áðurgildandi reglum, sem kenndar eru við Basel II, var gerð krafa um að eiginfjárhlutfall evrópskra banka, þar með talið íslenskra, yrði að lágmarki 8 prósent en með Basel III reglunum, sem litu fyrst dagsins ljós í lok árs 2010 en voru lögfestar hér á landi árið 2016, voru innleiddir í evrópska löggjöf fjórir sérstakir eiginfjárukar – verndarauki, hag-sveifluauki, kerfisáhættuauki og auki vegna kerfislegra mikilvægra banka – sem geta hækkað lágmarkseiginfjárkröfuna um allt að 12,5 prósentustig.

Umræddir aukar bætast við 8 prósentu lágmarkseiginfjárgrunn og eru til viðbótar við svonefnda Pillar II-eiginfjárkröfu sem eftirlitsstjórnvöld í hverju landi, í tilfelli Íslands Fjármálaeftirlitið, gera til bankanna.

Afleiðingin er sú að eiginfjárhlutfall stóru íslensku bankanna þriggja þarf nú að lágmarki að vera á bilinu 21 til 23 prósent. Því til viðbótar bætist sérstakur eiginfjáruki, stjórnendauki sem bankarnir setja sér sjálfir, sem er allt að 1,5 prósent. Fjármálaeftirlitið ákveður, samkvæmt tilmælum fjármálastöðugleikaráðs, hvað hinir eiginfjárukarnir skuli vera háir að undanskildum verndaraukanum sem miðast við fasta hlutfallið 2,5 prósent.

Væntingar um að slakað yrði á eiginfjárkröfum til bankanna samhliða því að draga myndi úr óvissu í íslensku fjármálakerfi, eftir því sem lengra leið frá fjármálakreppunni, hafa ekki gengið eftir. Þess í stað hafa kröfurnar verið hertar.

Munu nýjar Basel-reglur, kenndar við Basel IV, sem samþykktar voru í desember á síðasta ári en taka þó ekki gildi fyrr en á árunum 2022 til 2027, gera enn ríkari kröfur til gæði eigin fjár evrópska banka og leiða til þess að bankar þurfa að auka við eigið fé sitt sem nemur samanlagt 40 milljörðum evra, samkvæmt mati sérfræðinga UBS bankans.

til þess að reikna hlutfallið út, það að verkum að þeir þurfa að binda mun meira eigið fé en evrópskir bankar til þess að ná fram sama eiginfjárhlutfalli. Með upptöku þeirrar aðferðar sem notuð er víðast hvar í Evrópu, svonefndrar innramatsaðferðar, gæti eiginfjárþörf íslensku bankanna dregist verulega saman.

Stóru viðskiptabankarnir þrír hafa það allir til skodunar að taka upp slíka aðferð, en það er háð samþykki Fjármálaeftirlitsins og gæti það tekið bankana í það minnsta þrjú ár að öðlast slíkt samþykki.

Eiginfjárhlutfall banka er reiknað sem hlutfall eigin fjár af eignum á áhættugrunni. Að jafnaði eru tvær aðferðir notaðar til þess að leggja mat á áhættugrunn eigna: staðalaðferð, sem íslensku bankarnir nota, og innramatsaðferð, sem flestir bankar í Evrópu notast við. Samkvæmt staðalaðferðinni er áhættugrunnurinn fenginn með því að vegna eignir bankanna með áhættuvogum í samræmi við sérstakan Basel-staðal.

Síðari aðferðin byggist hins vegar á því að allir til skodunar að taka upp slíka aðferð, en það er háð samþykki Fjármálaeftirlitsins og gæti það tekið bankana í það minnsta þrjú ár að öðlast slíkt samþykki.

áhættusamar eignir er um að ræða, og geta þannig lækkað eiginfjárbindingu sína á áhættulitlum eignum en hækkað á móti eiginfjárbindingu á áhættumeiri eignum. Svigrúm bankanna til þess að meta áhættu af útlánum – og þar með eiginfjárþörf sína – er þannig ríkt.

Eftir því sem hlutfall áhættuvoganna – og þar með áhættugrunnsins – af heildareignum banka er lægra dregur úr eiginfjárþörf bankans. Umrætt hlutfall er afar hátt á meðal íslensku bankanna, eða að meðaltali um 70 prósent, á meðan það er á bilinu 25 til 40 prósent að meðaltali á meðal stærstu bankanna á Norðurlöndunum. Sem dæmi lækkaði hlutfallið verulega hjá stærstu bönkum Svíþjóðar eftir að þeir tóku upp innramatsaðferðina árið 2007. Fór það úr 50 prósentum í 25 prósent árið 2017.

Lægri áhættuvogir leiddu til hækkingar eiginfjárhlutfalls á meðal sænsku bankanna en það fór úr 6 prósentum árið 2006 í 17 prósent sjö árum síðar. Á sama tíma hélst vogunarhlutfallið hins vegar nokkuð stöðugt í fjórum prósentum.

Staðalaðferð við gagnrýnd

Yngvi Örn segir að munurinn á hlutfalli áhættuveginna eigna af heildareignum á milli norrænu og íslensku bankanna þýði að fyrrnefndu bankarnir þurfi að binda mun minna eigið fé en innlendir bankar til þess að ná fram sama eiginfjárhlutfalli. „Ástæðan er fyrst og fremst sú að norrænu bankarnir beita innramatsaðferðinni en íslensku bankarnir staðalaðferðinni. Fyrri aðferðin skilar mun lægri áhættuvogum.“

Í raun sé eiginfjárþörf norrænu bankanna um helmingur af þörf íslensku bankanna eins og hún er reiknuð út í staðalaðferðinni.

„Í sumum tilfellum hafa eftirlitsaðilar í Evrópu metið það svo að bankar sem nota innramatsaðferðina hafi gengið of langt í að lækka áhættuvogir sínar. Einstök ríki, þar á meðal nágrannaríki okkar, hafa sett sérstök gólf sem áhættuvogir mega ekki fara undir og eru slíkt gólf til að mynda hluti af Basel IV-regluverkinu sem samþykkt var í desember. Þau gólf eru samt sem áður talsvert fyrir neðan viðmiðin í staðalaðferðinni,“ segir Yngvi Örn.

Þrátt fyrir að mikil gagnrýni hafi beinst að því hvornig sumir evrópskir bankar nota innramatsaðferðina markvisst til þess að lækka áhættuvogir sínar, þá er engu að síður talið að sú aðferð gefi réttari mynd af eiginfjárstöðu banka en staðalaðferðin. Ráðgjafarfyritækið Oliver Wyman hvatti til dæmis íslensk stjórnvöld fyrir fáeinum árum til þess að leyfa bönkunum að nota innramatsaðferðina til þess að meta eiginfjárþörf sína. Áhættuvogir bankanna, samkvæmt staðalaðferðinni, væru í mörgum tilvikum of háar.

Arion banki tók fram í nýlegri skuldabréfalýsingu að möguleiki væri á því að bankinn myndi koma frekara skikkri á fjármagnsskipan sína með því að lækka hlutfall áhættuveginna eigna af heildareignum bankans. Samkvæmt heimildum Markaðarins minntist Kvika, ráðgjafi Kaupþings við söluferli Arion banka, á þessi áform bankans í viðræðum sínum við lífeyrissjóðina um möguleg kaup þeirra í bankanum og sagði þau auka svigrúm bankans til þess að greiða út frekari arð í framtíðinni.

Arion banki hefur auk þess bent á – í skeytum sínum til Fjármálaeftirlitsins – að eiginfjárfrafa samkvæmt staðalaðferðinni sé „varfærin“. Aðferðin skekki einnig samkeppnisstöðu bankans. „Erlendir bankar lána til íslenskra fyrirtækja en samkvæmt niðurstöðu FME eru lán til þeirra áhættusamari en önnur. Mun Arion banki binda meira eigið fé en keppinautar sínir fyrir sömu fyrirgreiðslu. Biður bankinn FME um að íhuga að slíkt fyrirkomulag muni torvelda bankanum að verja bestu eignir sína fyrir erlendum keppinautum því það mun veikja bankann,“ sagði meðal annars í umsögn bankans til FME síðasta haust.

Netverslun – hvað þarf að hafa í huga?



Guðmundur Tómas Axelsson
framkvæmdastjóri WebMo Design

að velja fullbúna vefverslunarlausn en sérsníðaða.

Tækniþekking

Hversu mikilli tækniþekkingu býr fyrirtækið yfir? Þeim mun meiri tækniþekking, þeim mun meiri geta til að takast á við flóknari lausnir.

Notendaviðmót

Hversu notendavæn er lausnin? Notendaviðmótið er oftast það sem gefur vefverslunum forskot á markaði. Betri upplifun notenda ýtir undir sölu og viðskiptatryggð. Hins vegar kostar slík þróun peninga.

Þjónusta

Hversu góð er þjónusta fyrirtækisins sem þróa netverslunina? Fyrirtæki sem þróa og sérsníða eigin lausnir bjóða upp á fulla þjónustu en fullbúnar staðlaðar lausnir bjóða oft upp á takmarkaða þjónustu, ekki nema að það sé milligönguaðili sem þjónustar lausnina.

Sveigjanleiki og aðlögun

Er hægt að laga lausnina að þörfum fyrirtækisins hvað varðar útlit, uppsetningu o.fl.? Þeim mun meira sem fyrirtækið aðlagar lausnina sínum þörfum, þeim mun líklegri er að það þurfi að búa yfir góðri tækniþekkingu eða treysta á góða tækniþjónustu. Auk þess sem kostnaður verður meiri.

Hraði og öryggi

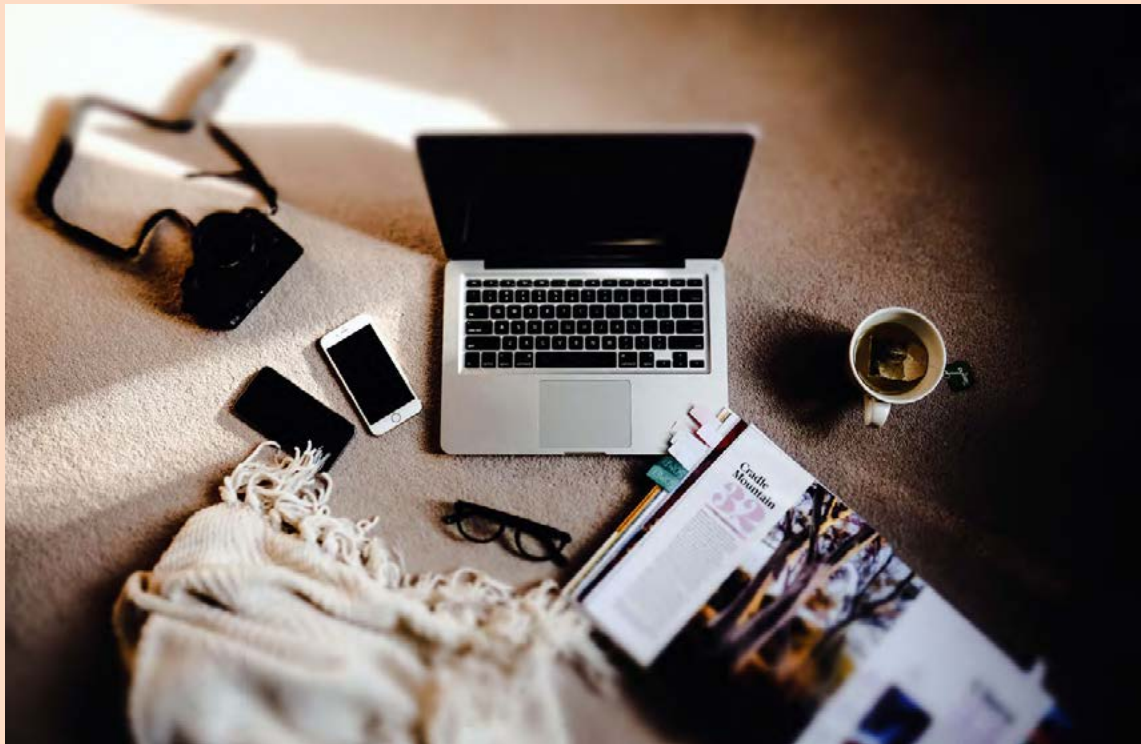
Hversu hröð og örugg er vefverslunin? Flestar fullbúnar lausnir

Netverslun hefur verið að sækja í sig veðrið undanfarin ár. Samkvæmt þjóðarpúls Gallup keyptu rúmlega 40 prósent landsmanna jólagjafir á netinu fyrir síðustu jól. Er þetta töluverð aukning frá árinu áður og ljóst er að bæði innlend og erlend netverslun eykst ár frá ári. Íslensk verslun á sem aldrei fyrr í samkeppni við erlenda verslun. Nú eru það ekki einungis utanlandsferðir landans sem verslanir þurfa að hafa áhyggjur af heldur einnig stóraukin erlend netverslun. Þessi þróun hlýtur að vekja verslanir til umhugsunar og eru margar líklega nú þegar lagðar af stað til að taka þátt í henni.

Í boði eru ýmsar lausnir, sérsníðaðar sem og fullbúnar alþjóðlegar lausnir (t.d. Shopify, Woocommerce, Magento, BigCommerce o.fl.), sem eru í stöðugri þróun. Hvað þarf hins vegar að hafa í huga þegar kemur að því að velja lausn fyrir netverslun? Þarfir eru ólíkar og áður en lausn er valin þarf meðal annars að skoða eftirfarandi atriði:

Kostnaður

Hvað hefur fyrirtækið mikið fjármagn í að þróa og reka vefverslun? Það er til dæmis almennt ódýrara



Nú eru það ekki einungis utanlandsferðir landans sem verslanir þurfa að hafa áhyggjur af heldur einnig stóraukin erlend netverslun. Þessi þróun hlýtur að vekja verslanir til umhugsunar.

bjóða upp á hýsingu og stýra auk þess öryggismálunum. Ef fyrirtækið er með sérþarfir hvað þetta varðar, henta hugsanlega sérsníðaðar lausnir betur.

Binding

Ef fyrirtækið velur fullbúna lausn þá er líklegt að það geti skipt um þjónustuaðila á einfaldan hátt þar sem margir þjónustuaðilar sérhæfa sig í lausninni. Með sérsníðaða

lausn er fyrirtækið í raun og veru fast hjá sama þjónustuaðilanum ef upp kemur óánægja.

Leitarvélabestun og stafræn markaðssetning

Þær lausnir sem eru í boði eru misvel þróaðar fyrir leitarvélbestun og stafræna markaðssetningu. Sum kerfi bjóða til dæmis upp á einfaldar tengingar við samfélagsmiðla eins og Facebook og Instagram.



PEUGEOT

PEUGEOT PARTNER

LÁTTU GÆÐIN VINNA MEÐ ÞÉR OG BAKKMYNDAVÉLINA LÍKA



VERÐ FRÁ 2.209.000 KR. ÁN VSK
2.740.000 KR. MEÐ VSK



Sjálfvirk bakkmyndavél, Bluetooth og 7" snertiskjór. Hraðastillir og aksturstölva með eyðslutölum.



3ja sæta. Sveigjanlegt og gott innra rými sem hægt er að stilla eftir þörfum. 850 kg burðargeta og 3,3 m³ hleðslurými.

KOMDU OG KEYRÐU PEUGEOT PARTNER peugeotisland.is



Brimborg Reykjavík
Bíldshöfða 8
Sími 515 7040

Brimborg Akureyri
Tryggvabraut 5
Sími 515 7050

Nýir og notaðir bílar:
Söluðeildir eru opnar virka daga kl. 9-17 og laugardaga kl. 12-16

Netflix veðjar á mikinn vöxt á streymismarkaði



Björn Berg Gunnarsson
fræðslustjóri Íslandsbanka



Netflix varði um 1.000 milljörðum króna í sjónvarpsefni á síðasta ári. Það jafngildir 8.000 krónum á hvern áskrifanda. Þrátt fyrir talsverðan útgjaldavöxt vaxa tekjurnar einnig hratt og það list markaðsaðilum vel á. Frá áramótum hefur hlutabréfaverðið hækkað um þriðjung og tífaldast undanfarin fimm ár.

Nú eru spennandi tímar á streymismarkaðinum og alls óvíst hvernig þróunin verður næstu misserin. Facebook hefur tilkynnt að um 100 milljörðum króna verði varið til gerðar sjónvarpsefnis á þessu ári og Amazon setur stefnuna á 800 milljarða, sem er tæplega tvöföldun frá síðasta ári. Þar að auki verður afar áhugavert að fylgjast með áformum Disney, en með kaupunum á 21st Century Fox fylgir 30% eignarhlutur í streymisveitunni Hulu, sem bætist við þau 30% sem félagið á nú þegar. The Handmaid's Tale er meðal þess sjónvarpsefnis sem Hulu eyddi 250 milljörðum króna í á síðasta ári og vakti mikla lukku og ef Disney hefur áhuga á að nýta sér veituna getum við bókkað að sú upphæð mun hækka. Með öll þessi vörumerki, Disney, Pixar, Marvel, Star Wars, ESPN, Simpsons o.fl., verður Disney án alls vafa risi á streymismarkaðnum, hvort sem Hulu verður dreifi-leiðin eða einhver ný og spennandi veita. Samkeppnin er því að aukast til muna og áhersla Netflix á hraðan vöxt ætti ekki að koma á óvart.

Töluverð áhætta er þó falin í þessum hraða vexti sem krefst mikillar skuldsetningar og er sjóðstreymi

Töluverð áhætta er þó falin í þessum hraða vexti sem krefst mikillar skuldsetningar og er sjóðstreymi fyrirtækisins afar neikvætt.

23

milljónir nam fjölgunin í nýjum áskrifendum að Netflix á árinu 2017.

fyrirtækisins afar neikvætt, um 200 milljarðar króna á síðasta ári og reiknað er með að gengið verði á um 300-400 milljarða í reidufé í ár. Ef fyrirtækið heldur áfram að vaxa svona hratt er það í góðu lagi. En það er ansi stórt „ef“ þegar litið er til samkeppninnar.

Bestu tækifærin til vaxtar liggja utan Bandaríkjanna. Áskrifendum fjölgaði um 23 milljónir á síðasta ári, þar af voru 80% vaxtarins utan heimamarkaðar og nú er minnihluti viðskiptavina Netflix í Bandaríkjunum. 120 milljónir viðskiptavina virðast í dag til í að greiða fyrir áskrift að Netflix, en hvað ætli gerist árið 2018? Er raunhæft að hvort tveggja fjölgi áskrifendum og að þeir séu tilbúnir að greiða fyrir fleiri veitur?

EINGÖNGU Á NETINU

Vinsælustu vörurnar



UNIT
sjónvarpsborð
37.332 kr.



OSLO skóskápur
37.332 kr.



ROOMERS
skápur
37.332 kr.



STYLE rúmgrind **37.332 kr.**



FUNCTION skrifborð **37.332 kr.**



MATCH
sjónvarpsborð
37.332 kr.



RETRO eldhúsbord
37.700 kr.



OSLO skápur **37.332 kr.**



UNIT skenkur **37.332 kr.**

Hirzlanheimili.is
Netverslun

Lágt verð alla daga
Afhendingartími 4-6 vikur

Skotsilfur



Skrifar um Ísland

Norðmaðurinn

Svein Harald

Öygard, sem var tímabundið skipaður seðlabankastjóri árið 2009, er þessi misserin að skrifa bók um endurreisn Íslands eftir fjármálakreppuna sem reið yfir landið fyrir áratug. Hann hefur ferðast mikið til landsins vegna skrifanna og tekið viðtöl við tugi Íslendinga í tengslum við bókina. Er hann langt kominn með bókina að því er heimildir Markaðarins herma. Steingrímur J. Sigfússon, þáverandi fjármálaráðgjafi, skipaði Norðmanninn tímabundið í embætti seðlabankastjóra í febrúar 2009 en Már Guðmundsson tók við embættinu aðeins hálfu ári síðar.



Stóra fléttan

Margir telja víst að

aðkoma Kvikú

fjárfestingabanka

á söluferli Arion

banka, en fyrr-

nefndi bankinn

er sem kunnugt

er ráðgjafi Kaupþings

í

ferlinu, sé fyrsta skrefið

í áttina að

því að bankarnir tveir sameinist

áður en langt um líður. Við blasir að

Ármann Þorvaldsson, forstjóri Kvikú

og áður framkvæmdastjóri Kaupþings

Singer & Friedlander, verði þá

bankastjóri sameinaðs banka. Miklar

hræringar eru fram undan á banka-

markaði á næstu árum samhliða því

áð eignarhaldið færist úr höndum

ríkisins. Bankakerfið þykir dýrt og

óhagkvæmt og þá er talið fullvist að

stórkostlegar tæknibreytingar muni

leiða til þess að afkoma banka af

viðskiptabankastarfsemi muni rýrna

stórlega. Við því þurfa bankarnir að

bregðast.

Guðjón til Arion

Guðjón Kjart-

ansson, sem

starfað hefur

síðustu ár hjá ráð-

gjafarvirkni

Stöplum Advisory,

hefur verið ráðinn

til fyrirtækjaráðgjafar

Arion banka. Guðjón hefur yfir

áratugar reynslu af störfum á fjármála-

markaði, mestmegnis við fyrirtækja-

ráðgjöf. Hann starfaði meðal annars

í fyrirtækjaráðgjöf MP banka á

árunum 2011 til 2016 en þar áður var

hann hjá Sögu fjárfestingarbanka og

Auði Capital.



Barclays ákærður öðru sinni vegna Katarlans



Breska efnahagsbrotadeildin hefur ákært breska bankann Barclays öðru sinni í tengslum við tólf milljarða punda lán sem fjárfestar í Katar veittu bankanum í fávíðri fjármálakreppunni árið 2008. Ákærur höfðu áður verið lagðar fram gegn bankanum í júní á síðasta ári. NORDICPHOTOS/GETTY

Raunvextir á krossgötum



Agnar Tómas

Möller

framkvæmda-

stjóri Sjóða hjá

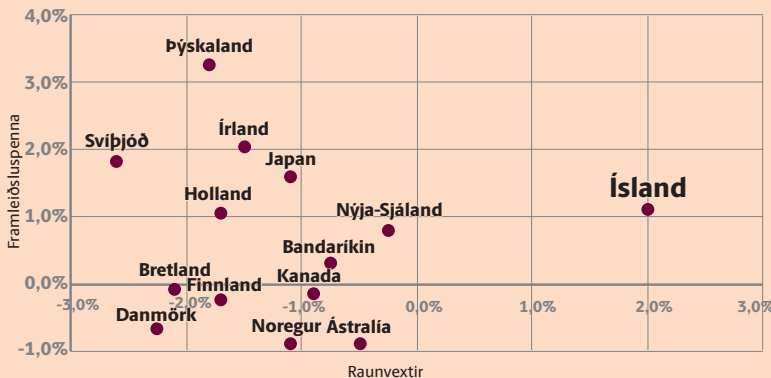
GAMMA

Nýjasta tölublað tímaritsins *Visbendingar* inniheldur fróðlega grein eftir Gylfa Magnússon, dósent við hagfræðideild Háskóla Íslands. Þar rekur hann meðal annars þróun raunvaxtastigs á Íslandi og veltir upp áhrifum lægri raunvaxta og mikils innlends sparnaðar, á þróun lífeyriskerfisins og fjármálamarkaðanna. Í grein Gylfa kemur m.a. fram að raunvextir voru héraðs um 6% á sjöunda áratug 20. aldarinnar og fóru þá lakkandi. Eftir að Ólafslög voru sett 1979, sem kváðu á um almenna heimild til verðtryggingar fjárskuldbindinga, hækkuðu raunvextir mikið, eða um og yfir 9%, enda hafði peningalegur sparnaður landsmanna minnkað eftir áratuga langa skömmun lána og handstýrðra neikvæðra raunvaxta. Síðan þá hafa raunvextir langra ríkisskuldabréfa verið í hægfaralækkunarfasa. Á árunum fyrir fjármálahrun voru þeir um 4%, og hafa svo einkum seinustu ár lækkað nokkuð hratt og eru nú um og undir 2%. Í nýlegri rannsóknargrein sem ber

heitið „The rate of everything, 1870-2015“ hefur verið safnað saman gögnum sem lýsa með nákvæmum hætti verðþróun helstu eignamarkaða 16 iðnríkja frá 1870 til 2015, þar á meðal raunvaxtaþróun. Þar kemur fram að mjög neikvæðir raunvextir eru síður en svo einsdæmi á seinustu 150 árum, og jafnframt að sams konar þróun hefur átt sér stað erlendis líkt og hér. Langtímaraunvextir umræddra ríkja hafa hægt og rólega verið að síga úr um 7-8% á niunda áratugnum, niður í um -0,5% að meðaltali í dag. Í því sambandi má nefna aðra áhugaverða nýlega ritgerð, „Eight centuries of the risk free rate“, hvar niðurstöður benda til að raunvextir kunni að hafa verið í samfelldum lækkunarfasa frá 14. öld! Í það minnsta hefur meðaltal raunvaxta hverrar aldar verið lægra en þeirrar á undan og þeim kröftum sem einkum knýja lægri raunvexti virðist vera að vaxa ásmegin. Má þar nefna útlit um lægri framleiðni aukningu, sem leiðir til minni fjárfestingar og aukins sparnaðar, sem og hækkandi lífaldur sem eykur sparnað og ýtir niður raunvöxtum.

Það er hægt að taka undir orð Gylfa um að mjög lágir og jafnvel neikvæðir raunvextir séu ekki með öllu jákvæðir, þeir geta sem dæmi haft slæm áhrif á ávöxtun lífeyris-sparnaðar og búið til eignabólur. Þó raunvextir hér á landi hafi, líkt og erlendis, farið lakkandi þá er sláandi að sjá hvernig raunvaxtamunur við

Raunvextir og framleiðsluspenna



útlönd hefur verið hér viðvarandi 2-4% í langan tíma. Sparnaðarstig á Íslandi er óvenju hátt (9. hæsta í OECD), skuldir hins opinbera eru lágir í alþjóðlegum samanburði (14. sæti yfir öll ríki, án tillits til næstmesta lífeyrissparnaðar í heimi) og Íslendingar eru hreinir lánveitendur til útlanda. Allir þessir þættir ættu fremur að ýta undir lægra raunvaxtastig en ella. Í stað þess að njóta góðs af hagfelldum skilyrðum hér heima þá hefur Seðlabanki Íslands keyrt á harðri vaxtastefnu sem er mýruð innan fjármagnshafa. Þrátt fyrir að verðbólga hafi verið að meðaltali langt undir verðbólgu markmiði síðastliðin fjögur ár, hafa vextir hlutfallslega litið lækkað. Rök Seðlabankans fyrir því hafa verið mikil spenna í hagkerfinu (sem hefur verið ofmat) og mikill hagvöxtur. Þá hafa

stíf innflæðishöft, sem af einhverjum ástæðum hafa staðið óhreyfð í næstum tvö ár, búið til talsverðan fjármagnsskort til innlendra fyrirtækja og þar af leiðandi keyrt upp vaxtakostnað raunhagkerfisins.

Vaxtastefnan stendur hins vegar nú á tímamótum. Hagvöxtur á Íslandi stefnir í að vera rétt yfir meðaltali OECD á þessu ári og miðað við núverandi mat á framleiðsluspenna er ljóst að raunvextir á Íslandi eru sannkallað útgildi borið saman við önnur lönd, líkt og sést á meðfylgjandi mynd. Valið stendur því á milli áframhaldandi hárra raunvaxta með því að girða íslenskt atvinnulíf frá erlendu fjármagni innan fjármagnshafa, eða að leyfa raunvöxtum hér að renna saman við vaxtastig erlendis. Þá er engin þörf lengur á höftum.

Get ekki hætt að anda



Auður

Jóhannesdóttir

framkvæmda-

stjóri LIFA, og

FKA-félagsskona

Ég fór nýlega inn í verslun sem ég á oft erindi við, í þetta sinn flýtti ég mér þó fljótlega út því að fúkkalykt lá yfir svæðinu. Ég ályktaði að kannski hefði starfsfólkið verið

nýbúið að taka upp vörusendingu og lyktin hefði fylgt, svo ég ákvað að láta þessa upplifun ekki letja mig frá því að heimsækja verslunina nokkru síðar. Aftur mætti sama lyktin mér og í þetta skiptið hvíslaði ég að starfsmanni hvað væri með lyktina, viðkomandi yppti öxlu afsakandi og sagðist hættur að taka eftir þessu, þau væru að glíma við leka. Ég hef ekki komið þangað síðan og ég held mig langi aldrei aftur.

Þessi tiltekna verslun er, fyrir utan þetta lekalýktarvandamál, fallega framsett og vel hugsað um

uppstillingu vörunnar, starfsfólkið hjálpsamt og vel upplýst og upplifunin væri mjög góð ef ég aðeins gæti hætt að anda meðan ég væri þarna inni. En það er einmitt málið, lyktarskynið er eina skynfærið sem við hreinlega getum ekki slökkt á. Við getum lokað augunum, sleppt því að snerta og haldið fyrir eyrun en alltaf drögum við andann. Það sem meira er, lykt hefur beinni og skjótvirkari áhrif á tilfinningar okkar og upplifun en önnur skynupplifun. Engu að síður er lyktarupplifun verulega vannýtt tækifæri hjá íslenskum fyrirtækjum.

Lyktarmarkaðssetning hefur verið mjög vaxandi atvinnugrein erlendis og flest viðskiptamenntað fólk hefur heyrt af því að stórfyrirtæki láti setja saman einkennislykt sem notuð er til kalla fram ákveðin hughrif og er notuð á öllum starfsstöðvum fyrirtækisins. Margir halda því að slíkt sé aðeins á færi risanna en sannleikurinn er sá að það er hægt að stýra lyktarupplifun með tiltölulega litlum tilkostnaði. Stundum snýst lyktarmarkaðssetning um að eyða óþægilegri lykt sem hefur letjandi áhrif en oftast snýst hún um að skapa

ákveðna stemningu eða upplifun. Þægileg lykt hvetur viðskiptavini til að dvelja lengur í verslun og skoda meira á meðan annar ilmur er notaður til að draga úr kvíða á lokaðri sjúkradeild eða biðstofu tannlæknis og enn önnur til að auka sjálfstraust og einbeitingu á krefjandi vinnustað. Margar rannsóknir hafa verið gerðar á því hvaða lykt framkallar hvaða tilfinningar og það má blanda rétta ilminn til að ná þeirri tengingu sem hentar hverju sinni. *Hefurðu hugleitt hvernig þinn vinnustaður lyktar?*

Segja botninum náð hjá Högum

Hagfræðideild Landsbankans verðmetur gengi hlutabréfa í verslunarfyrirtækinu Högum á 43,4 krónur á hlut í nýju verðmati. Það er um sex prósentum yfir gengi bréfanna eftir lokun markaða í gær. Er mælt til þess að fjárfestar haldi bréfum sínum í félaginu.

Sérfræðingar Landsbankans spá 7,3 prósentu sölusamdrætti hjá félaginu á fjórða fjórðungi rekstrarársins, frá desember á síðasta ári til febrúar, en 3 prósentu tekjuvexti á næsta rekstrarári. Taka þeir fram að verðlagsþróun, lokanir verslana,

» Hagfræðideildin telur að áhrifin af Costco séu ekki lengur eins sterk og þau voru.

gengisstyrking krónunnar og aukin samkeppni á markaði, meðal annars með tilkomu Costco, hafi haft mikil áhrif á sölu Haga undanfarna mánuði en að nú sé botninum náð.

Er það mat hagfræðideildarinnar að tekjur verslunarfyrirtækisins muni vaxa frá og með öðrum fjórðungi næsta rekstrarárs samhliða

áframhaldandi vexti í einkaneyslu. Eins telur hún að áhrifin af Costco séu ekki lengur eins sterk og þau voru eftir opnun verslunarinnar.

Sérfræðingar Landsbankans gera ráð fyrir að EBITDA Haga – hagnaður fyrir afskriftir, fjármagnsliði og skatta – verði 4.375 milljónir á yfirstandandi rekstrarári og er það nokkuð yfir spá stjórnenda félagsins, sem hljóðar upp á 4.000 til 4.300 milljónir. Á næsta rekstrarári telja greinendurnir að kostnaðarahlald og söluvöxtur muni skila 4 prósentu vexti í EBITDA. – kjj



Finnur Árnason, forstjóri Haga.

Tchenguiz í mál gegn Hilton

Breski kaupslumaðurinn Vincent Tchenguiz hyggst höfða dómsmál á hendur hótélkeðjunni Hilton en hann sakar stjórnendur keðjunnar um að reyna að koma í veg fyrir sölu hans á tíu Hilton hótélum í Bretlandi.

Tchenguiz setti umrædd hótél, þar á meðal 603 herbergja Kensington-hótelið í Lundúnum, á sölu á síðasta ári og var verðmiðinn um 600 milljónir punda. Ekki tókst hins vegar að selja hótelin og gripu lánveitendur þeirra í kjölfarið til þess ráðs að fara fram á greiðslustöðvun.



Vincent Tchenguiz

Kaupslumaðurinn telur að hótélkeðjan og tveir vogunarsjódir hafi beitt sér í sameiningu gegn því að hótelin yrðu seld og þvingað auk þess fram greiðslustöðvun. Ætlun þeirra hafi síðan verið að kaupa hótelin á hrakvirði.

Tchenguiz keypti hótelin af Hilton keðjunni árið 2006. Keðjan sér þó um rekstur þeirra til ársins 2029.

Eins og kunnugt er náði Tchenguiz sátt við Kaupþing í október á síðasta ári sem fól í sér að málsókn hans á hendur Kaupþingi var dregin til baka. Tchenguiz hafði áður krafist þess að Kaupþing greiddi honum 2,2 milljarða punda í skaðabætur. – kjj

Krefjast þess að ESB rannsaki kaup Apple

Ísland var eitt sjö ríkja sem kröfðust þess að framkvæmdastjórn Evrópusambandsins tæki kaup tæknirisans Apple á breska smáforritinu Shazam til sérstakrar skoðunar. Krafan var gerð á grundvelli evrópskrar samrunareglugerðar.

Framkvæmdastjórnin segist í tilkynningu hafa ákveðnar áhyggjur af því að kaupin geti haft skaðleg áhrif á samkeppni. Því hafi hún ákveðið, að kröfu nokkurra ríkja á Evrópska efnahagssvæðinu, að rannsaka þau sérstaklega.

Apple tilkynnti um kaupin í desember síðastliðnum. Er kaupverðið um 400 milljónir dala sem jafngildir ríflega 40 milljörðum króna. Forrit Shazam gerir fólki kleift að nota farsímann til að bera kennsl á tónlist með því að greina stutt hljóðbrot.

Austurrísk stjórnvöld voru þau fyrstu til að óska eftir því að evrópsk samkeppnis-yfirvöld rannsökuðu kaupin en í kjölfarið bættust sex ríki í þann hóp, þar á meðal Ísland.



Tim Cook, forstjóri Apple

– kjj

Morgunverðarfundur

Ný hugsun á húsnæðismarkaði.

Fimmtudaginn 15. febrúar

kl. 9:00-10:45

Hilton Nordica, Suðurlandsbraut.

Aðgangur er ókeypis og allir velkomnir.

Er stöðugur leigumarkaður í augnsýn?

Húsnæðismál varða okkur öll. Á Norðurlöndunum hefur leigumarkaður skipað mikilvægan sess sem traustur valkostur á húsnæðismarkaði. Heimavellir leigufélag býður til morgunverðarfundar til að varpa ljósi á nýja hugsun á húsnæðismarkaði á Íslandi.



Fundarstjóri er Ásdís Kristjánsdóttir, forstöðumaður efnahagssviðs Samtaka atvinnulífsins.



Anders Olshov

The property rental market in Sweden and Denmark.

Anders Olshov hagfræðingur hjá rannsóknarsetrinu Intelligence Watch í Svíþjóð fjallar um húsnæðismarkaðinn í Svíþjóð og Danmörku og hlutverk og þróun leigumarkaðar í þessum löndum.



Ásgeir Jónsson

Hvað er rétt leiga á Íslandi?

Ásgeir Jónsson hagfræðingur og dósent við hagfræðideild Háskóla Íslands fjallar um stöðu og horfur á íbúða- og leigumarkaði á Íslandi.



Guðbrandur Sigurðsson

Ný hugsun á húsnæðismarkaði.

Guðbrandur Sigurðsson framkvæmdastjóri Heimavalla segir frá sýn Heimavalla á að skapa fjölbreyttari húsnæðismarkað á Íslandi og kynni ný verkefni hjá félaginu.

LANGTÍMASAMBAND Á LEIGUMARKAÐI

Traustur leigumarkaður sem byggir á langtímasambandi er mikilvægur partur af heilbrigðum og stöðugum húsnæðismarkaði. Markmið okkar er að taka þátt í að byggja upp leigumarkað á Íslandi eins og þekktist á Norðurlöndunum og víðar í Evrópu. Um tvö þúsund fjölskyldur búa nú þegar í öruggri langtímaleigu hjá okkur á höfuðborgarsvæðinu og víða um land.

www.heimavellir.is

HEIMAVELLIR
ÖRUGGLEIGA

Stjórnar- maðurinn

@stjornarmadur

Tækifæri

Nú eru borgarstjórnarkosningar í aðsögu og athyglisvert að velta fyrir sér fjármálum borgarinnar. Eins og algengt er í pólitík er ekki sama við hvern er talað. Borgarstjóri segir fjármálin í ágætu ásigkomulagi á meðan minnihlutunum verður tíðrætt um skuldaföfnun. Líkt og oft áður skiptir öllu máli hvaða gleraugu eru sett upp. Þegar Sjálfstæðismenn tala um skuldir borgarinnar eiga þeir við fjárskuldbindingar óháð hverju nafni þær nefnast. Með öðrum orðum taka þeir allar stærðir með í reikninginn hvort sem um er að ræða eiginlega skuldsetningu, lífeyrisskuldbindingar eða reikninga vegna keyptrar þjónustu.

Ef einungis er litið á langtímaskuldir borgarinnar þá nema þær um 35 milljörðum króna – þá telst það kannski hátt sem hlutfall af EBIDTA, en slíkt er varla bær mælikvarði í rekstri sem í grunninn á að þjónusta íbúana en ekki skila hagnaði. Því er kannski sanngjarnast að líta á langtímaskuldir sem hlutfall af tekjum eða horfa á árlegar afborganir aflánunum. Sem hlutfall af þeim ríflega hundrað milljarða útsvarstekjum sem borgin hefur úr að spila á ári hverju telst þetta ekki sérstaklega há skuldsetning.

Því má kannski segja að framsetning minnihlutans á skuldsetningu borgarinnar sé ekki alveg sanngjörn. Hitt er annað mál að auðvitað má bæta skuldastöðu borgarinnar, eða afla frekari fjár til framkvæmda sem fyrir liggja. Mætti þar nefna fyrirsjáanlega þörf á fjárfestingu í leikskólum, borgarlínu og nauðsynlegum samgöngubótum. Þar liggja ýmis tækifæri sé horft á eignir borgarinnar. Til að mynda á borgin sína eigin malbikunarstöð – Höfða. Augljóst er að sá rekstur getur ekki talist til kjarnareksturs.

Síðast en ekki síst er það OR. Hægt væri að skrá félagið svo lífeyrissjóðir og fagfjórðingar gætu t.d. keypt þriðjungshlut. Borgin myndi leysa út að minnsta kosti 40 milljarða, en samt haft tögl og hagdir í OR. Þetta fyrirkomulag hefur gefið góða raun hjá Statoil í Noregi.

Þá bera sveitarfélögin skarðan hlut frá borði við móttöku ferðamanna. Ríkið hagnast þar en sveitarfélögin borga. Verkefni borgarfulltrúa verður að þrýsta á að þetta misræmi sé lagað. Fjármál borgarinnar eru ekki í rúst, þótt það séu sóknarfæri.

Bankasýslan á móti arðgreiðslutillögu

Bankasýslan, sem heldur um 13 prósent hlut ríkisins í Arion banka, greiddi atkvæði gegn tillögu stjórnar um 25 milljarða króna skilyrta arðgreiðslu og kaup á eigin bréfum á hluthafafundi síðastliðinn mánudag.



Jón Gunnar Jónsson

forstjóri Bankasýslunnar, vildi ekki tjá sig um hvers vegna stofnunin væri á móti tillögunum en Kristín Flygenring er fulltrúi Bankasýslunnar í stjórn.

Stjórn bankans fær heimild til að greiða hluthöfum allt að 25 milljarða arðgreiðslu ef Kaupskilum,

dótturfélagi Kaupþings sem á 57 prósent hlut í bankanum, tekst að selja minnst tvö prósent eignar félagsins fyrir 15. apríl. Þá var stjórninni veitt heimild til að kaupa til baka hlutabréf útgefin af bankanum sem nemur allt að tíu prósentum. Það hlutafé sem verður nýtt til slíkra endurkaupa dregst frá boðaðri arðgreiðslu. – hae

08.02.2018

Hvers vegna í ósköpunum ætti ríkið að leggja fram tugi, ef ekki á annað hundrað, milljarða til að eignast þriðja bankann?

Bjarni Benediktsson, fjármálaráðherra



ÆVAFORNAR KORNTEGUNDIR

10.000 F.KR.

EINKORN

Sérstakt hnetubragð

Einkorn var ein fyrsta kornategundin sem menn ræktuðu og notuðu til brauðgerðar.



500.000 F.KR.

Öll kornrækt nútímans hefur þróast frá ævafornum kornræktaraðferðum.



8000 F.KR.

Einkorn hefur alla tíð notið vinsælda. Hinn forni ísmaður Ötzi gekk með það á sér öllum stundum.



SPELT

Sætur hnetukeimur

Spelt er einstök hveititegund sem hefur notið mikilla vinsælda undanfarnin ár.



EMMER

Mildur kryddaður keimur

Samkvæmt Heródoti keisara (495-425 f.Kr.) leit egypska þjóðin svo á að Emmer hveiti væri það eina sem kæmi til greina að nota í brauðbakstur.



Eftir að hafa sigrað Kleópötru tók Júlíus Sesar að sér að dreifa Emmer um allt Rómaveldi.

6000 F.KR.

RÚGMJÖL

Rúgmjölið sem við notum í dag er náskylt rúgmjölinu sem notað var til forna. Það nýtur gríðarlegra vinsælda um alla Evrópu.



Í DAG

HEFÐBUNDIÐ HVEITI

Mest ræktaða hveitið í heiminum í dag eða heil 80% af allri hveitiuppskeru.



Bragðaðu nýbakað brauð úr fyrsta flokks korni sem á sér ríka arfleifð