

MARKAÐURINN

Miðvikudagur 28. febrúar 2018

8. tölublað | 12. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL



ROLEX
OYSTER PERPETUAL
YACHT-MASTER 40

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

„Markaðurinn hafði að lokum rétt fyrir sér“

Framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA segir réttlætingu Seðlabanka Íslands fyrir innflæðishöftunum heimatilbúna skýringu sem hafi ekki staðist. Mat markaðarins hafi reynst rétt. Formaður efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis segir öll rök hníga að því að slaka eigi á höftunum. » 6-7

FRÉTTABLAÐIÐ/ANTON BRINK



» **2**
Skóða að ráðstafa bréfum í Kviku í arðgreiðslu til hluthafa
Stjórn VÍS skoðar að minnka hlut sinn verulega í Kviku með því að ráðstafa bréfum félagsins í arð til hluthafa. Þyrfti ekki að binda jafn mikið eigið fé. VÍS er stærsti hluthafi bankans með 23,6 prósentu hlut.

» **4**
Ríkið myndi njóta góðs af virðisaukningu Valitors
Tryggt er í afkomuskiptasamningi stjórnvalda og Kaupþings að hann nái til virðis og mögulegrar virðisaukningar Valitors ef fyrirtækið verður aðgreint frá Arion. Virði eigin fjár Valitors metið á um 30,6 milljarða samkvæmt verðmati IFS.

» **10**
Stöðugleikasjóður auki samkeppnishæfni
„Íslenskur þjóðarsjóður væri stöðugleikasjóður, þróunarsjóður sem fjárfesti í innviðum landsins, varasjóður sem fjárfesti hluta gjaldeyrisvarafordans eða blanda af þessu þrennu,“ segir í grein Sigurðar Hannessonar, framkvæmdastjóra SI.

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



Mikill halli hefur verið á rekstri samtakanna síðustu ár. FRÉTTABLAÐIÐ/VILHELM

Aðildarfélag lögðu SFS til 80 milljónir um áramót

Hópur aðildarfélaga Samtaka fyrirtækja í sjávarútvegi lagði samtökunum til ríflega 80 milljónir króna um síðustu áramót til þess að rétta af uppsafnaðan halla á rekstri samtakanna. Mikill halli hefur safnast upp á undanförunum árum og er fjárveitingu aðildarfélaganna ætlað að greiða hann niður og skjóta þannig styrkari stöðum undir reksturinn.

Samkvæmt heimildum Markaðarins var rekstrarhalli samtakanna, sem eru heildarsamtök sjávarútvegsfyrirtækja á Íslandi, vel á annað hundrað milljónir króna á árinu 2016. Hins vegar er útlit fyrir að umtalsverður bati hafi orðið í rekstrinum á síðasta ári og að samtökin hafi þá skilað hagnaði eftir nokkurra ára samfelldan taprekstur. Ársreikningur samtakanna fyrir árið 2017 verður lagður fram á aðalfundi samtakanna í vor.

Þrjú af stærstu sjávarútvegsfyrirtækjum landsins, HB Grandi, Samherji og Sildarvinnslan, lögðu samtökunum til hvað mest fé, að því er heimildir Markaðarins herma.

Samtökin fá í kringum 300 milljónir króna á ári í félagsgjöld frá aðildarfélögum. Samtökin og forverar þeirra, Landssamband íslenskra útvegsmanna og Samtök fiskvinnslustöðva, hafa frá falli fjármálakerfisins haustið 2008 þurft að reida sig í meira mæli en áður á félagsgjöld. Fyrir fjármálaáfallið áttu forverar samtakanna umtalsvert af verðbræfaeignum sem skiluðu að jafnaði góðri ávöxtun. Það breyttist



Jens Garðar Helgason, formaður SFS.

80

milljónir króna var fjárveiting útgerðafélaga til SFS um síðustu áramót.

á árunum eftir hrun, að sögn kunnugra, og liggja samtökin ekki lengur á eins dögum sjóðum.

Miklar breytingar hafa orðið á starfsmannahaldi samtakanna síðustu ár og hafa þær átt sinn þátt í útgjaldaaukningunni, samkvæmt upplýsingum Markaðarins. Kolbeinn Árnason, sem leiddi sameiningu samtakanna haustið 2014, var fyrsti framkvæmdastjóri Samtaka fyrirtækja í sjávarútvegi en hann lét af störfum í apríl 2016 og tók í kjölfarið sæti í stjórn LBI, gamla Landsbankans. Heiðrún Lind Marteinsdóttir tók við starfinu af Kolbeini og hefur gegnt því síðan.

Á síðasta ári voru átta manns ráðnir til samtakanna en alls eru starfsmenn þeirra nú sextán talsins. Ekki náðist í Jens Garðar Helgason, formann samtakanna. – **kj**

MARKAÐURINN

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

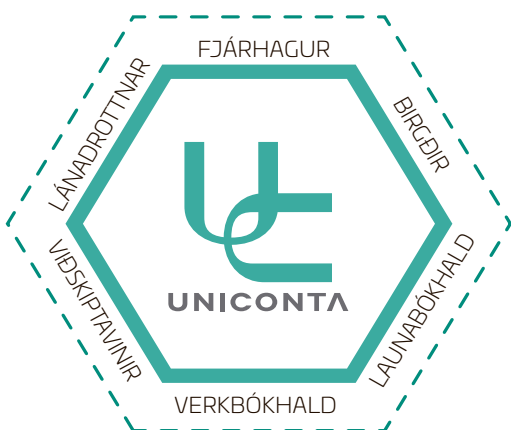
Netfang ritstjorn@markadurinn.is | Sími 512 5000 | Fax 512 5301

Ritstjóri Hörður Egiðsson hordur@frettabladid.is

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglýsingadeildar auglysingar@frettabladid.is Veffang frettabladid.is

FRAMTÍÐARLAUSN Í BÓKHALDINU



SÍMI 510 6000 - WWW.SVAR.IS

svaR
ÞÍN STAFRÆNA FRAMTÍÐ

Skoða að greiða bréf í Kviku í arð til hluthafa

Stjórn VÍS skoðar að minnka hlut sinn verulega í Kviku með því að ráðstafa bréfum félagsins í arð til hluthafa. VÍS er stærsti hluthafi bankans með 23,6 prósentu hlut. Þyrfti ekki að binda jafn mikið eigið fé vegna fjárfestingarinnar.

Stjórn VÍS skoðar nú þann möguleika að hlutabréf tryggingafélagsins í Kviku banka verði greidd út að stórum hluta í formi sérstakrar arðgreiðslu til hluthafa. Slík ráðstöfun, ásamt öðrum leiðum sem eru til skoðunar til að ná fram frekari hagræðingu í fjármagnsskipan félagsins, gæti þá falið í því að hluthafar VÍS myndu fá afhentan samanlagt um 15 prósentu hlut í Kviku, samkvæmt heimildum Markaðarins. VÍS er langsamlega stærsti einstaki hluthafi fjárfestingabankans með 23,57 prósentu eignarhlut.

VÍS kom fyrst inn í eiginahóp Kviku í ársbyrjun 2017 þegar félagið keypti tæplega 22 prósentu hlut í bankanum fyrir um 1.655 milljónir. Þremur mánuðum síðar stækkaði eignarhlutur félagsins um rúmlega þrjú prósent þegar VÍS keypti hlut Eignasafns Seðlabanka Íslands í bankanum. Í lok þriðja ársfjórðungs 2017 var hlutur tryggingafélagsins í Kviku metinn á 2.490 milljónir króna í bókum VÍS.

Engin endanleg ákvörðun hefur hins vegar verið tekin af hálfu stjórnar VÍS um að leggja það til að bréfum félagsins verði að hluta til ráðstafað í formi arðgreiðslu til hluthafa. Þannig er talið afar ólíklegt, samkvæmt heimildum Markaðarins, að slík arðgreiðslutillaga muni á þessum tímamarki verða lögð fram strax á aðalfundi VÍS í næsta mánuði. Uppgjör VÍS fyrir árið 2017 verður gert opinbert eftir lokun markaða í dag, miðvikudag.

Eign VÍS í Kviku, sem er næststærsta hlutabréfaeign félagsins, var á þriðja ársfjórðungi í fyrra breytt úr því að vera stefnumarkandi fjárfesting í hefðbundni óskráð félag. Við þá breytingu þurfti tryggingafélagið að sama skapi að binda mun meira eigið fé vegna fjárfestingarinnar, eða 49 prósent í stað 22 prósentu, og þá lækkaði gjaldþolshlutfall VÍS einnig um átta punkta, í 1,49. Verði farin sú leið að bréf félagsins í Kviku verði greidd út í formi arðgreiðslu til hluthafa, þannig að hlutur VÍS fari undir tíu prósent og tryggingafélagið því ekki lengur með virkan eignarhlut í bankanum, þá mun VÍS ekki þurfa að binda jafn mikið eigið fé og áður vegna fjárfestingarinnar í Kviku.



Eign VÍS í Kviku er næststærsta hlutabréfaeign félagsins. FRÉTTABLAÐIÐ/ANTON

2.490

milljónir króna er hlutur VÍS í Kviku banka metinn á í bókum tryggingafélagsins.

Stór hluthafi í bæði VÍS og Kviku

Gríðarmikil viðskipti hafa verið með bréf í Kviku á síðustu mánuðum og misserum og hafa ýmsir fjárfestar meðal annars sýnt áhuga á að kaupa bréf VÍS í bankanum. Ljóst er að tryggingafélagið myndi innleysa mikinn gengishagnað ef það tæki ákvörðun um að selja bréf sín í dag. Þegar VÍS keypti tæplega 22 prósentu hlut sinn í fjárfestingabankanum fyrir meira en ári nam kaupverðið 5,4 krónum á hlut en í síðustu viðskiptum með bréf í bank-

anum hefur gengið verið um 6,6 krónur á hlut, samkvæmt heimildum Markaðarins. Kvika hefur gefið það út að félagið stefni að óbreyttu að skráningu hlutabréfa bankans á First North markaðinn í Kauphöllinni í næsta mánuði.

Á meðal umsvifamestu hluthafa VÍS eru félög í eigu hjónanna Svanhildar Nönnu Vigfúsdóttur, stjórnarformanns VÍS, og Guðmundar Arnar Þórðarsonar með samtals um sjö prósentu hlut. Félag þeirra er einnig í hópi stærstu eigna Kviku banka með 7,5 prósentu eignarhlut og þá er Guðmundur Örn varaformaður stjórnar bankans.

Aðrir helstu hluthafar VÍS eru Lífeyrissjóður verslunarmanna, sem á 9,99 prósentu hlut, en sjóðurinn er auk þess þriðji stærsti hluthafinn í Kviku með tæplega níu prósent. Þá er vogunarsjóðurinn Landsdowne Partners á meðal stærstu hluthafa VÍS með 6,85 prósent en miðað við lista yfir tuttugu stærstu hluthafa eiga erlendir sjóðir samtals rúmlega 16 prósent í félaginu.

hordur@frettabladid.is

Gylfi Þór veitti föður sínum ekki umboð til þess að kaupa fiskiskip

Hæstiréttur Íslands komst í síðustu viku að þeirri niðurstöðu að framkvæmdastjóri útgerðafélagsins Blikabergs hefði ekki haft heimild til þess að kaupa fyrir hönd félagsins fiskiskip af útgerðarfélaginu Hafsaði. Ástæðan var sú að sonur framkvæmdastjórans og eini stjórnarmaður Blikabergs, knattspyrnu-kappinn Gylfi Þór Sigurðsson, hafði ekki veitt föður sínum umboð til kaupanna.

Gylfi Þór settist í stjórn félagsins árið 2011 en faðir hans, Sigurður Aðalsteinsson, stýrir daglegum rekstri þess.

Útgerðarfélagið hefur aukið nokkuð umsvif sínum á undanförunum árum með kaupum á aflaheimildum og fiskiskipum. Fram kom í Morgunblaðinu í byrjun árs 2013 að Gylfi Þór hefði – í gegnum félagið – komið með 38 milljónir króna til landsins að tilstuðlan fjárfestingaleiðar Seðlabanka Íslands.

30,5

milljónir króna var tilboð Blikabergs í fiskiskipið.

Í umræddu máli krafðist félagið Hafsaði þess að Blikabergi yrði gert að greiða Hafsaði kaupverð samkvæmt kaupsamningi frá því í nóvember árið 2015 um fiskiskipið Björgu Hallvarðsdóttur, alls 30,5 milljónir króna, en deilt var um hvort kaupsamningur hefði komist á milli félaganna.

Lögmaður Blikabergs hélt því fram fyrir dómi að Sigurður, sem hafði skrifað undir kaupsamninginn fyrir hönd félagsins, hefði ekki haft heimild til

þess að skuldbinda félagið. Héraðsdómur féllst ekki á það og dæmdi Blikaberg til þess að greiða kaupverð skipsins.

Hæstiréttur komst hins vegar að öndverðri niðurstöðu og sýknaði Blikaberg. Benti rétturinn meðal annars á að engin gögn hefðu verið lögð fram um að Gylfi Þór, sem eini stjórnarmaður Blikabergs, hefði falið Sigurði að annast kaupin eða veitt honum fyrir fram eða eftir á umboð til þess. Þá hefðu kaupin ekki heldur fallið innan prókúruumboðs hans. Sigurður hefði þannig ekki mátt skuldbinda Blikaberg með undirritun kaupsamningsins. – **kj**



Gylfi Þór Sigurðsson.

ALPA HEIMA FJOLL



**HEIMA
VÖRN+**

HVAR SEM ÞÚ ERT

Með Heimavörn+ stjórnar þú, stillir og fylgist með í appinu og getur bætt við skynjurum, snjalltengjum og aukabúnaði eins og þér hentar. Sólarhringsvakt Securitas og samstarf við Alarm.com tryggir þér fullkomið heimiliskerfi og öruggar lausnir sem þjóna milljónum heimila um víða veröld. Hringdu í 580 7000 eða farðu á heimavorn.is



SAMSTARFSABILI  ALARM.COM

Ríkissjóður nýtur góðs af sölu Valitors

Tryggt er í afkomuskiptasamningi stjórnvalda og Kaupþings að hann nái til virðis og mögulegrar virðisaukningar Valitors ef félagið er aðgreint frá Arion banka. Ríkið mun þannig njóta góðs af sölu og virðisaukningu kortafyrirtækisins í formi herra stöðugleikaframlags. Virði eigin fjár Valitors er metið á um 30,6 milljarða samkvæmt verðmati IFS. Ákvörðun um Valitor að vænta á aðalfundi Arion banka.

Afkomuskiptasamningur stjórnvalda við kröfuhafa eignarhaldsfélagsins Kaupþings nær til virðis og mögulegrar virðisaukningar kortafyrirtækisins Valitors, ef fyrirtækið verður aðgreint frá Arion banka, á meðan Kaupþing heldur á fyrirtækinu og jafnframt við sölu á því. Mun sala og virðisaukning Valitors þannig skila sér í herra stöðugleikaframlagi af hálfu Kaupþings til ríkissjóðs á grundvelli samningsins.

Ekki er sérstaklega getið um það í reikningum Arion banka hvers virði hlutur bankans í Valitor Holding hf. en samkvæmt nýlegu verðmati greiningarfyrirtækisins IFS, sem Markaðurinn hefur undir höndum, er virði eigin fjár kortafyrirtækisins metið á um 30,6 milljarða. Það jafngildir tvöföldu bókfærðu eigin fé Valitors í árslok 2016.

Greinendur IFS benda á að félagið, sem er verðmætasta dótturfélag Arion banka, hafi stækkað ört með kaupum á bresku félögunum International Payment Solutions og Chip and Pin Solutions fyrir 1,5 milljarða króna á síðasta ári. Kostnaður Valitors vegna aukinna umsvifa er mikill, að mati sérfræðinga IFS, og eiga tekjurnar erfitt með að halda í við þá þróun.

Eins og Markaðurinn hefur greint frá sækist meirihluti hluthafa Arion banka, meðal annars vogunarsjóðir og Kaupþing, nú

eftir því að Valitor verði aðgreint frá bankanum, áður en kemur að útbóði og skráningu í vor, þannig að hlutabréf fyrirtækisins verði að stærstum hluta greidd út í formi arðs til hluthafa. Er talið líklegt að ákvörðun þess efnis verði tekin á aðalfundi 15. mars næstkomandi.

Í afkomuskiptasamningi stjórnvalda og Kaupþings er sérstaklega gert ráð fyrir því – sem lið í því að fá sem hæst verð fyrir hlut Kaupþings í Arion banka – að hægt sé að aðgreina einstakar eignir eða eignarhluti bankans frá honum í aðdraganda og undirbúningi að sölu hlutabréfa í bankanum. Tryggt er í samningnum að hann nái einnig utan um hinar aðgreindu eignir, svo sem Valitor. Mun íslenska ríkið þannig njóta góðs af sölu og virðisaukningu kortafyrirtækisins í formi herra stöðugleikaframlags.

Arion banki, sem á allt hlutafé í Valitor, hyggst halda eftir að lágmarki um 20 prósentu hlut í félaginu. Yrði þá 80 prósentu hlutur bankans greiddur út í formi arðs til hluthafa. Gangi það eftir myndu erlendu vogunarsjóðirnir Taconic Capital, Attestor Capital og Och-Ziff Capital og fjárfestingabankinn Goldman Sachs, sem eiga samtals tæplega þriðjungshlut í Arion banka, eignast að óbreyttu samantlagt um 26 prósentu hlut í Valitor.

30,6

milljarðar króna er virði eigin fjár Valitors samkvæmt mati IFS Greiningar.

» Í afkomuskiptasamningi er gert ráð fyrir að hægt sé að aðgreina einstaka eignir eða eignarhluti Arion banka frá honum í aðdraganda og undirbúningi að sölu bréfa í bankanum.

Auk þess myndu þeir eiga kauprétt að 21,4 prósentu hlut til viðbótar í félaginu af Kaupþingi, en kauprétturinn virkjust aðeins komi til þess að bréfin í kortafyrirtækinu greiðist út til hluthafa með arðgreiðslu eða öðrum sambærilegum hætti. Heimildir Markaðarins herma að óvíst sé hvort allir sjóðirnir muni nýta kaupréttinn. Ef þeir kjósa svo munu þeir eignast ríflega 47 prósentu hlut í Valitor. Er kauprétturinn á um

helmingi herra verði en sem nemur bókfærðu virði Valitors í reikningum Arion.

Samið var um kaupréttinn samhliða því að gengið var frá kaupum fjárfestahópsins á tæplega 30 prósentu hlut Kaupþings í Arion banka í mars á síðasta ári. Það var fréttaskýringarþátturinn Spegillinn sem upplýsti fyrst um tilvist kaupréttarins í apríl í fyrra.

Fram kom í Markaðinum fyrr í mánuðinum að Bankasýslan, sem hélt þar til á mánudag utan um 13 prósentu hlut ríkisins í Arion banka, hefði komið þeirri skoðun sinni skýrt á framfæri við Kaupþing að stofnunin væri mótfallin því að hlutabréf Valitors yrðu greidd út í arð. Var það afstaða Bankasýslunnar að fremur ætti að selja fyrirtækið í opnu sölufæri.

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 hlutafjárútbóði Arion banka ef Valitor yrði adskilið frá samstæðunni.

Afkoma af undirliggjandi rekstri Valitors síðustu ár hafi verið dræm og þá séu í gangi

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

Þá var greint frá því í fjölmöldum í lok síðustu viku að lögmaður Data-cell og Sunshine Press Productions í skaðabótamáli þeirra gegn Valitor muni fara fram á það að sýslumaðurinn á höfuðborgarsvæðinu kyrretsetji eignir kortafyrirtækisins upp á 6,5 milljarða króna.

Í áður nefndu verðmati IFS á Valitor er miðað við tvöfalt bókfært virði eigin fjár, þ.e. V/I-hlutfallið 2,0, en bókfært eigið fé félagsins var 15,3 milljarðar króna í árslok 2016. Til samanburðar benda greinendur IFS á að miðgildi V/I-hlutfalls erlendra samanburðarfélaga Valitors sé 7,0 og meðaltal þeirra 8,4. Er tekið fram að virði flestra erlendu félaganna hafi hækkað um tugi ef ekki hundruð prósentu á undanföllum árum og því hafi V/I-hlutfall þeirra hækkað í samræmi við það.

hordur@frettabladid.is
kristinningi@frettabladid.is



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

Vilja endurvekja viðræðurnar

Stjórnir Skeljungs og Basko, sem á og rekur meðal annars 10-11 verslanirnar, skoða nú að endurvekja viðræður um kaup oliufélagsins á öllu hlutafé í Basko, samkvæmt heimildum Markaðarins.

Stjórn Skeljungs ákvað í júlí í fyrra að slíta viðræðunum en heimildir Markaðarins herma að vilji standi til þess á meðal stjórnenda félagsins að láta reyna aftur á viðræður félaganna.

Hendrik Egholm, forstjóri Skeljungs, greindi frá því á fjárfestafundi í síðustu viku að stefnt væri að því að loka verslunum 10-11 við bensinstöðvar Skeljungs og Orkunnar en opna þess í stað matvörubúðir undir sérstöku merki sem Basko myndi reka.

Egholm nefndi að með þessu hygðust félögin tvö, Skeljungur og Basko, styrkja samstarf sitt og leggja jafnframt aukna áherslu á matvöru í stað bílatengdra vara.

Auk þess greindi Egholm frá því að



Baskó hefur séð um rekstur verslana á bensinstöðvum Skeljungs. FRÉTTABLAÐIÐ/GVA

vonir stæðu til þess að hægt yrði að samþætta vörur og þjónustu Heimkaupa, sem Skeljungur á þriðjungshlut í, og Eldum rétt, sem Basko á helmingshlut í, við nýju verslanirnar. Þannig yrði vonandi hægt að kaupa bensín og matvörur og sækja vörur frá Heim-

kaupum og Eldum rétt í verslunum. Tilkynnt var að viðræður hefðu hafist á milli stjórnna félaganna í maí í fyrra. Þær runnu hins vegar út úr sandinn tveimur mánuðum síðar eftir að í ljós kom að ýmsar forsendur kaupanna hefðu ekki gengið eftir. – hae, kj

FRÉTTABLAÐIÐ.IS

Lifandi fréttamiðill með nýjustu fréttum allan sólarhringinn ásamt ítarlegri umfjöllun um málefni líðandi stundar.



Fréttablaðið.is - stendur undir nafni



FRÉTTABLAÐIÐ.IS



FRÉTTABLAÐIÐ APP



FRÉTTABLAÐIÐ



Forsvarsmenn Seðlabanka Íslands hafa sagt að ekki sé tímabært að breyta útfærslu innflæðishaftanna á þessari stundu. Vaxtamunur við útlönd sé enn umtalsverður. FRÉTTABLAÐIÐ/ANTON BRINK

Gagnrýna tregðu til að slaka á höftum

Formaður efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis segir mikilvægt að slakað verði á innflæðishöftum Seðlabanka Íslands. Þau leiði til hærra vaxtastigs fyrir ríkissjóð og fyrirtæki. Framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA gagnrýnir tregðu stjórnenda bankans til þess að breyta útfærslu haftanna. Sérfræðingur í markaðsviðskiptum Kviku segir innflæðishöftin halda gengi krónunnar veikara en annars.

Kristinn
Ingi Jónsson
kristinningi@frettabladid.is



Formaður efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis, Óli Björn Kárason, segir öll rök hníga að því að slaka eigi á innflæðishöftunum. Vaxtamunur við helstu viðskiptalönd Íslands sé að dragast saman sem þýði að hættan á vaxtamunarviðskiptum erlendra fjárfesta með íslensku krónuna sé minni en áður. „Innflæðishöftin hafa leitt til þess að vaxtakjör, ekki einungis ríkissjóðs, heldur jafnframt íslenskra fyrirtækja, eru lakari heldur en þau gætu verið,“ segir hann í samtali við Markaðinn.

Sérfræðingar á fjármálamarkaði, sem Markaðurinn ræddi við, segja það vekja furðu að stjórnendur Seðlabanka Íslands, sem settu fyrst höft á innflæði fjármagns í júní 2016, hafi ekki séð ástæðu til þess að breyta útfærslu haftanna þrátt fyrir skýr merki um að þau standi hagstæðari fjármögnun íslenskra fyrirtækja fyrir þrifum.

„Mér finnst þessi tregða embættismanna í Seðlabankanum til þess að breyta reglunum og laga útfærslu þeirra, sem er augljóslega illa ígrunduð, sýna fullkomið ábyrgðarleysi af þeirra hálfu. Þeir virðast ekki hafa neinn áhuga á því að laga reglurnar í kringum innflæðishöftin að þörfum efnahagslífsins,“ segir Agnar Tómas

Möller, framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA Capital Management. Styrmir Guðmundsson, sérfræðingur í markaðsviðskiptum Kviku banka, segir að innflæðishöftin „niðurgreiði“ í reynd útflutningsgreinar þar sem þau haldi gengi krónunnar veikara en ella og haldi auk þess kaupmætti Íslendinga niðri. „Allt frestar þetta aðlögun myntarinnar að stöðu hagkerfisins og þá byggjast upp annars konar vandamál, líkt og Seðlabankinn þarf að kljást við nú með stórum og dýrum gjaldeyrisvaraforða sem hefur kostað hann mikið fjármagn,“ segir Styrmir.

Óli Björn segir margt benda til þess að skynsamlegt sé að Seðlabankinn hafi tæki á borð við innflæðishöftin í vopnabúri sínu sem hann gæti þá gripit til ef aðstæður kölluðu á það. „En rökin þurfa engu að síður að vera fyrir hendi ef bankinn hyggst beita þeim. Staðan er einfaldlega sú að rökin eru alltaf að verða veikari og veikari og kostnaðurinn meiri.“

Fjármagn skortir

Umrædd innflæðishöft virka þannig að 40 prósent af innflæði fjármagns vegna fjárfestinga í skráðum skuldabréfum og innlánunum þarf að binda í eitt ár á núll prósent vöxtum. Höftunum var meðal annars ætlað að sporna við vaxtamunarviðskiptum með íslensk ríkisskuldabréf, þar sem aðráttarafið er einkum að hagnast á miklum vaxtamunum Íslands við útlönd, en gagnrýnt hefur verið að höftin standi jafn-

Seðlabankastjóri: Fólk verður bara að vera rólegt

Már Guðmundsson seðlabankastjóri sagði á fundi efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis síðasta fimmtudag að það væri ekki tímabært að losa um innflæðishöftin. „Fólk verður bara að vera rólegt,“ nefndi hann.

Már sagði að höftin ættu – í núverandi mynd – aðeins að vera tímabundin á meðan vaxtamunur við útlönd héldist mikill. Þó svo að munurinn færi minnkandi og horfur væru á því að hann myndi minnka enn frekar eftir því sem fleiri vestræn ríki hækkuðu vexti, þá væri hann engu að síður töluverður.

Seðlabankastjóri sagðist skilja þá gagnrýni að höftin héldu vaxtakjörum háum en að sú gagnrýni vægi ekki þungt. „Augljóst“ væri að vaxtakjör ríkissjóðs og fyrirtækjabréfa yrðu hagstæðari

ef ekki væri fyrir innflæðishöftin „en það væri ekki gott því það myndi bara endurspegla það að miðlun peningastefnunnar væri ekki til staðar. Að það væri búið að taka hana úr sambandi.“

Már sagði að fjárstreymistækið væri „þriðja víglínan“ í vopnabúri Seðlabankans. Fyrst ætti bankinn að beita stýrivöxtum og gjaldeyrisinngripum en ekki mætti útiloka fjárstreymistækið „á grundvelli einhverra trúarbragða“ ef á þyrfti að halda.



framt í vegi fyrir kaupum erlendra fjárfesta á skráðum langtímaskuldabréfum íslenskra fyrirtækja.

Innflæði fjármagns í ríkisskuldabréf stöðvaðist í níu mánuði eftir að Seðlabankinn kynnti fjárstreymistækið til sögunnar í júnímánuði 2016 og beindist þess í stað að skráðum hlutabréfum. Þótt erlendir

sjóðir hafi síðasta vor farið að beina sjónum sínum að ríkisskuldabréfum hefur hrein fjárfesting þeirra í slíkum bréfum verið hverfandi. Þannig nam innflæði þeirra í ríkisskuldabréf aðeins 2,4 milljörðum króna á fjórða fjórðungi síðasta árs borið saman við 8,5 milljarða á þriðja fjórðungi og 7 milljarða á

Fjármagn til fyrirtækja á markaðinum er af mjög skorum skammti og vaxtaálög hafa rokið upp.

Agnar Tómas Möller, framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA



öðrum fjórðungi. Til samanburðar keyptu erlendir fjárfestar í skráðum félögum fyrir 15,4 milljarða á fjórða fjórðungi síðasta árs.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn lagðist í skýrslu um Ísland síðasta sumar eindregið gegn núverandi útfærslu á innflæðishöftunum. Benti sjóðurinn á að í ljósi minnkandi vaxtamunar Íslands við útlönd væru varla nokkur rök fyrir því að viðhalda höftunum.

Að mati Styrmis er einfaldasta leiðin til að draga úr mögulegum áhuga erlendra fjárfesta á vaxtamunarviðskiptum hér á landi að lækka vexti þannig að vaxtamunur dragist saman við útlönd.

„Ísland er ekki enn að fullu samtengt við fjármálamarkaði umheimsins og það er sökum innflæðishaftanna. Það er ekki fýsilegt fyrir þjóðarþúið að byggja upp umfangsmikil vaxtamunarviðskipti í íslenski krónu en það

er hins vegar mjög eftirsóknarvert að ríkinu og íslenskum fyrirtækjum standi til boða samkeppnishæf fjármögnun úr fleiri áttum en nú er. Það er misskilningur að ætla að allt fjármagn sem leiti hingað til lands þurfi að skapa aukna hættu, þvert á móti má færa rök fyrir því að það dragi úr áhættu þjóðarbúsins og auki viðnámsþrótt þess.“

Agnar Tómas segir engum blóðum um það að fletta að innflæðishöftin hafi gert það að verkum að erfitt reynist fyrir fyrirtæki að leita fjármögnunar á skuldabréfmarkaði. „Fjármagn til fyrirtækja á markaðinum er af mjög skornum skammti og vaxtaálög hafa rokið upp. Þrátt fyrir talsverða lækkun ríkistryggðra raunvaxta og nokkra lækkun stýrivaxta hafa fastir vextir til fyrirtækja á skuldabréfmarkaði og fastir verðtryggðir íbúðalánvextir í bankakerfinu staðið í stað. Sem dæmi hefur fjármögnunarkostnaður fasteignafélaga, sem eru langstærstu útgefendur fyrirtækjaskuldabréfa hérlandis, hlutfallslega hækkað verulega.“

Hann segir skortinn á fjármagni til fyrirtækja endurspeglast meðal annars í lítilli fjárfestingu í atvinnulífinu. Fjárfestingar hins opinbera og í íbúðarhúsnæði hafi tekið við sér en fyrirtæki haldi hins vegar að sér höndum.

Þá sé svigrúm innlendra fjárfesta, sér í lagi lífeyrissjóða, til þess að bæta við sig innlendum markaðsskuldabréfum afar takmarkað.

„Á sama tíma og erlendum skuldabréfafjárfestum og öðrum lánveitendum er haldið frá landinu hefur afnám útlæðishafna og stóraukin sjóðsfélagalán lífeyrissjóða dregið mjög úr getu innlendra fjárfesta til þess að fjármagna heimili og fyrirtæki hér á landi. Á sama tíma hafa bankarnir verið nokkuð íhaldssamir í lánveitingum svo að mörg fyrirtæki hreinlega fá enga fjármögnun,“ segir Agnar Tómas.

Erlendir fjárfestar áhugasamir

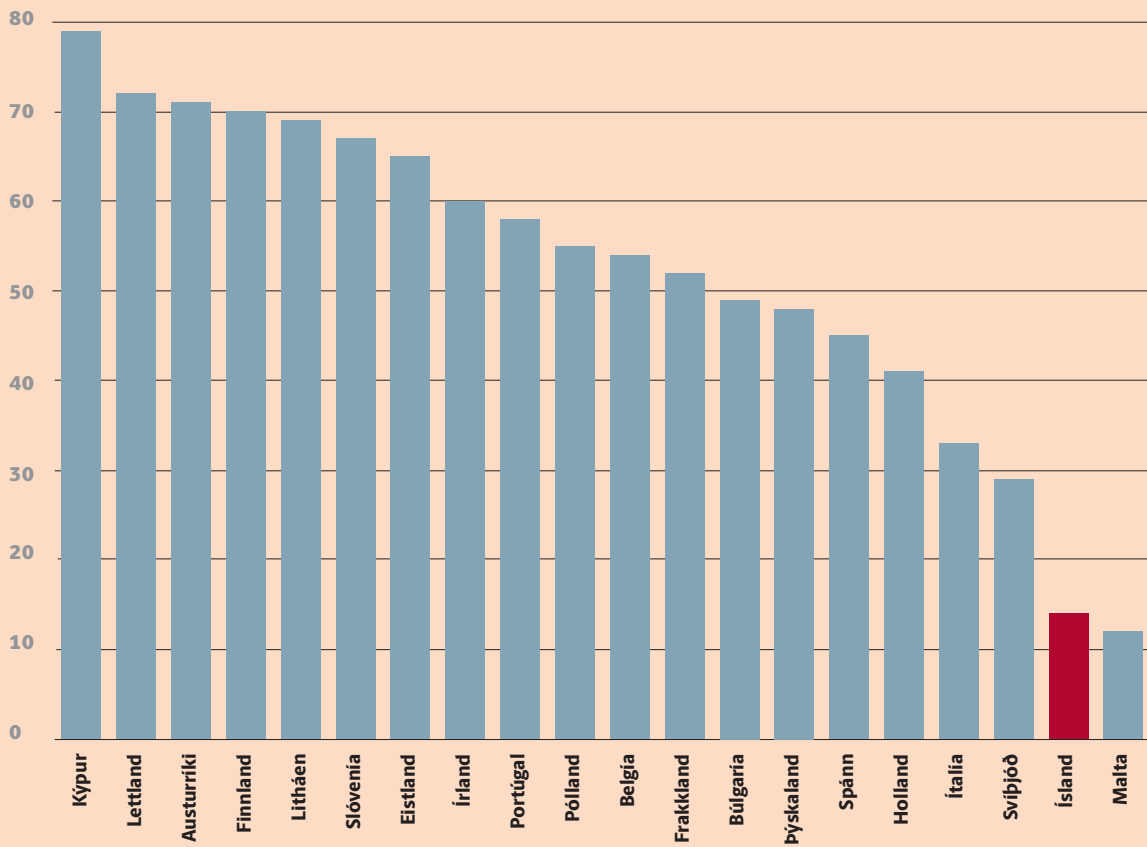
Viðmælendur Markaðarins telja margt benda til þess að erlendir fjárfestar hafi um þessar mundir mikinn áhuga á því að taka þátt í fjármögnun íslenskra fyrirtækja. Fjögurra milljarða króna lánsamningur Almenna leigufélagsins við sjóð í stýringu bandaríska eignastýringarfyrirtækisins Eaton Vance Management, sem tilkynnt var um í síðasta mánuði, sé til marks um þennan áhuga.

Auk þess gefa stórauknar fjárfestingar útlendinga í skráðum hlutabréfum hér á landi – en heildarinnflæði þeirra í slík bréf var ríflega 48 milljarðar króna á síðasta ári – sterklega til kynna að þeir myndu gjarnan vilja kaupa skráð skuldabréf íslenskra félaga í krónum ef ekki væri fyrir innflæðishöftin.

Aðspurður nefnir Styrmir að engin ástæða sé til þess að vanmeta

Eignarhlutur erlendra fjárfesta í innlendum ríkisskuldabréfum

Hlutfall af heild



Innflæðishöftin hafa leitt til þess að vaxtakjör, ekki einungis ríkissjóðs, heldur jafnframt íslenskra fyrirtækja, eru lakari heldur en þau gætu verið.

Óli Björn Kárasón, formaður efnahags- og viðskipta-nefndar Alþingis



Það er misskilningur að ætla að allt fjármagn sem leiti hingað til lands þurfi að skapa aukna hættu.

Styrmir Guðmundsson, sérfræðingur í markaðsviðskiptum Kviku



þennan áhuga. Hins vegar muni ekki reyna á hann fyrr en erlendir fjárfestar fá greiðari aðgang þar að en nú og þá megi þeir ekki óttast að viðlíka höft verði endurvakin. „Stjórnmalin þurfa að taka af allan vafa um hvaða umgjörð ríki í gjald-eyrismálum og peningastefnu. Þar til það gerist þá verður það alltaf álitid áhættumikið að fjárfesta í íslenskum krónum og eignum. Hver vill kaupa eignir sem geta verið frýstar eða böndum bundnar af einhverju stjórnvaldi? Nýmarkaðsríki búa við slíkar aðstæður, en Ísland á ekki að búa við slíka tortryggni eða óvissu,“ segir Styrmir.

Hann nefnir að sökum uppbyggingar innlends fjármagnsmarkaðar séu lífeyrissjóðir nær eina langtímafjármagn sem hægt er að sækja hérlandis. „Það er viss áhættuþáttur nú þegar og litið til framtíðar. Það væri hagkerfinu til mikilla heilla ef hægt væri að útvíkka aðgengi að langtímafjármagni á Íslandi og myndi leggja sitt af mörkum til að vaxta- stig hérlandis væri eðlilegra en sögulega séð. Þetta myndi líka draga úr kerfisáhættu.“

Eins held ég að mörg íslensk félög muni njóta góðs af innkomu erlendra fjárfesta inn í skráð félög hérlandis því þeir koma með verðmæta þekkingu og reynslu sem gagnast stjórnendum félaganna til virðisaukningar,“ segir Styrmir.

Agnar Tómas segir réttlættingu Seðlabankans fyrir höftunum – þess efnis að erlendir fjárfestar hafi verið að trufla miðlun peningastefnunnar – vera heimatilbúna skýringu sem standist ekki skoðun. „Áður en höftin voru sett var velta erlendra fjárfesta mjög lítil eða að meðaltali um 3,1 prósent af heildarveltu á ríkisskuldabréfmarkaði. Þá var Seðlabankinn einnig ósammála markaðinum um að verðbólgu-álagið myndi lækka og spáði kerfisbundið aukinni verðbólgu. Markaðurinn hafði að lokum rétt fyrir sér. Einnig má benda á að gjaldeyris-kaup Seðlabankans voru margfalt umfangsmeiri en innflæði erlendra fjárfesta sem rekja mátti til vaxtamunarviðskipta og var slíkt innflæði erlendis frá því á engan hátt megin-skýringin á því að krónan styrktist,“ segir Agnar Tómas.

Hann gagnrýnir að á þeim tæpum tveimur árum sem liðin eru frá því að höftin voru sett hafi Seðlabankinn ekki séð ástæðu til þess að breyta útfærslu þeirra. „Það hefur engu verið breytt. Enn útiloka höftin að langmestu leyti fjárfestingar erlendra fjárfesta í skuldabréfum án tillits til timalengdar, seljanleika eða eðlis fjárfestinganna. Af hverju er til dæmis ekki gerður greinarmunur á því hvort bréfin eru til langs eða skamms tíma eða hvort um sé að ræða bankavíxla, ríkisskuldabréf

eða illseljanleg fyrirtækjaskuldabréf? Stíf útfærsla Seðlabankans gerir engan greinarmun á raunverulegum „vaxtamunarviðskiptum“, sem eru venjulega hugsuð til frekar skamms tíma í vel seljanlegum skuldabréfum, kaupendum langra markaðsskuldabréfa eða þolinmóðum fjárfestum sem vilja til dæmis fjármagna langtímaverkefni hér á landi. Á sama tíma geta erlendir fjárfestar fjárfest óbundið í skráðum sem óskráðum hlutabréfum og selt þau að vild.“

Auk þess að gera ekki greinarmun á vaxtamunarviðskiptum og fjárfestingum í fyrirtækjaskuldabréfum gagnrýna viðmælendur Markaðarins hvernig innflæðishöftin mismuna félögum og skekkja samkeppni. Til dæmis geti fyrirtæki í leit að hlutafé leitað til erlendra fjárfesta en fyrirtæki í leit að lánsfjármögnun þurfa að takmarka leitina við innlenda fjárfesta.

Annað dæmi um skekkju sem höftin skapa er að olíufélagið Skeljungur getur fjármagnað sig mun ódýrara í dönskum krónum í Færøjum, þar sem félagið hefur starfsstöðvar, en helsti keppinauturinn, N1, sem þarf að reíða sig á íslenska fjárfesta.

Taka markaðsöflin úr sambandi Styrmir segir öll höft mismuna Íslendingum en innflæðishöftin

taki markaðsöflin úr sambandi með þeim hætti að fjármagn sem vill flæða til landsins geti það ekki.

„Það er auðvitað pólitísk ákvörðun hverju sinni hvernig peningastefnu er framfylgt og hvaða verkfæri eru Seðlabankanum aðgengileg, en átta ára gjaldeyrihöft, sem er fylgt með innflæðishöftum í kjölfarið, vekja auðvitað spurningar um hvernig mynt íslenska krónan er og hvernig hún verður til framtíðar. Það er ekki hægt að hafa sjálfstæða mynt og ætla sér að tengja eða aftengja óæskilega hegðun hennar þegar einhverjum hentar. Það skapar vantraust og eykur viðskiptakostnað inn í framtíðina.“

Ísland naut skilnings í óþægilegum aðgerðum í kjölfar atburðanna 2008 en nú eru flestar hagstærðir mjög hagfelldar og því skýtur skökku við að enn sé miðstýrð höft og flókið regluverk sem fáir kunna skil á. Það sætir til dæmis furðu að enn sé starfandi gjaldeyriseftirlit innan Seðlabankans. Sjálfstæð mynt hefur einmitt það hlutverk að endurspeglar aðstæður hagkerfisins og við getum ekki ætlað miðstýrðum ákvörðunum embættismanna að útiloka það. Áhugi erlendra fjárfesta ber vott um viðurkenningu á göðri stöðu hagkerfisins og er því fagnaðarefni en ekki ástæða til tortryggni,“ segir Styrmir.

Samfélagsábyrgð fyrirtækja

sérblað Fréttablaðsins kemur út miðvikudaginn 7. mars nk. Unnið að hluta í samvinnu við Festu - miðstöð um samfélagsábyrgð fyrirtækja. Fyrirtækjum og stofnunum gefst færi á kynna sína stefnu og aðgerðir þegar kemur að samfélagsábyrgð. Svo sem á sviði loftslags og umhverfismála, samfélagsþátttöku, jafnréttismál, starfsumhverfis, vinnuvernd og stjórnunar og viðskiptahátta.

Tryggðu þínu fyrirtæki gott pláss í langmest lesna dagblaði landsins. Kynningarumfjöllun, viðtal eða hefbundin auglýsing í boði.

Upplýsingar veitir Ólafur H. Hákonarson markaðsfulltrúi.

Sími: 512 5433. Netfang: olafurh@frettabladid.is.



Raunhæf persónuvernd



Hafliði K. Lárusson
lögmaður hjá
Fjeldsted & Blöndal og sérfræðingur í persónuverndarrétti

Í nnan tíðar munu ný persónuverndarlög taka gildi og leggjast með fullum þunga á fyrirtæki og atvinnulíf. Enda þótt nýja lögjöfin muni að mestu byggja á þeim meginreglum persónuverndar, sem gilt hafa frá síðustu aldamótum, hefur hún einnig að geyma mörg nýmæli, auk þess sem hún er miklum mun ítarlegri en núgildandi lög.

Eins og búast mátti við, miða nýju reglurnar að því að auka réttindi og öryggi einstaklinga. Þá hefur því verið haldið fram, að nýju reglurnar séu fyrirtækjum einnig til hagsbóta. Ef til vill má taka undir slík sjónarmið með það í huga, að reglunum er almennt ætlað að auka öryggi og traust á sviði persónuverndar í atvinnulífinu. Engu að síður er staðreynd að flestar nýju reglurnar eru íþyngjandi fyrir fyrirtæki og munu auka bæði fyrirhöfn og kostnað á þessu sviði.

Þó má segja að „ljósið í myrkrinu“ sé að finna í 25. gr. Evrópu-reglugerðarinnar, sem segir meðal annars: „Með hliðsjón af nýjustu tækni, kostnaði við framkvæmd og eðli, umfangi, samhengi og tilgangi vinnslunnar og áhættu, mislíklegri og misalvarlegri, fyrir réttindi og frelsi einstaklinga skal ábyrgðaradilinn, bæði þegar ákveðnar eru aðferðir við vinnsluna og þegar vinnslan sjálf fer fram, gera viðeigandi tæknilegar og skipulagslegar ráðstafanir, s.s. notkun gerviaðkenna, sem hannaðar eru til að framfylgja meginreglum um persónuvernd ... og fella nauðsynlegar verndarráðstafanir inn í vinnsluna ...“

Þrátt fyrir fremur tyrfið orðalag, setur þetta ákvæði persónuvernd í raunhæft samhengi, þ.e. það fer eftir aðstæðum hverju sinni hvaða kröfur eru gerðar til fyrirtækja um persónuvernd og þannig á persónuvernd að vera „sérsníðin“ að vinnslu persónuupplýsinga hjá hverju fyrirtæki fyrir sig. Enda þótt margir líti á 25. gr. reglugerðarinnar sem íþyngjandi, er hún í raun það tæki, sem fyrirtæki geta beitt til að halda persónuvernd innan skynsamlegra marka og hafa hana raunhæfa miðað við starfsemi.

Þá leggur Evrópusambandið sérstaka áherslu á að íþyngja minni fyrirtækjum ekki um of þegar kemur að kröfum um persónuvernd. Þannig segir í 13. inngangsákvæði reglugerðarinnar: „Enn fremur eru stofnanir og aðilar Sambandsins og aðildarríkin og eftirlitsyfirvöld þeirra hvött til að taka



Engu að síður er staðreynd að flestar nýju reglurnar eru íþyngjandi fyrir fyrirtæki og munu auka bæði fyrirhöfn og kostnað á þessu sviði.

Sem dæmi má nefna eftirfarandi atriði í slíkri úttekt:

- Tegundir persónuupplýsinga: Ríkari kröfur og þar með meiri áhætta fylgir því að vinna persónuupplýsingar sem t.d. tengjast börnum, líftækni eða mikilvægum einkahagsmunum, en persónuupplýsingar um heimilisfang fólks og símanúmer.

- Tegundir vinnslu: Vinnsla persónuupplýsinga, sem tengist gerð persónusniða (e. profiling), eftirliti með einstaklingum í stórum stíl eða felur í sér flutning persónuupplýsinga yfir landamæri og einkum út fyrir EES, lýtur mun strangari reglum en vinnsla persónuupplýsinga, sem felst í einfaldri vinnslu innan fyrirtækis á grunnupplýsingum um starfsmenn.

- Hætta á öryggisbroti: Hér koma ýmsir þættir til skoðunar, t.d. þau kerfi og hugbúnaður, sem notuð eru til vinnslunnar, hvort vinnslunni (t.d. hýsingu) er útlistað til þriðja aðila, hversu margir hafa aðgang að persónuupplýsingunum, hvernig aðgengi er takmarkað og hvernig því er stýrt, hvort kerfin eru opin eða lokað, hvort skýþjónusta er notuð o.s.frv. Allir framangreindir þættir hafa áhrif á hversu mikil og líkleg raunveruleg áhætta er og þar með hvaða aðgerðir eru raunhæfar til að ná ásættanlegri reglufylgni.

Með ofangreint í huga, er rétt að fyrirtæki „yti á móti“ þeim þunga, sem ný persónuverndarlög hafa í för með sér. Þannig geta fyrirtæki lágmarkað fyrirhöfn og kostnað, á sama tíma og þess er gætt, að þau mæti öllum helstu kröfum, sem ný persónuverndarlög gera til þeirra.

Sameiginlegur fjárhagur?



Björn Berg Gunnarsson
fræðslustjóri
Íslandsbanka

Skipting lífeyrisgjalda er stórt hagsmunamál og ætti að vera meira í umræðunni, einkum hjá ungu fólki. Í stuttu máli er sambúðarfólki heimilt að láta allt að helming iðgjalda sinna renna til maka, en báðir aðilar þurfa að skipta sama hlutfalli. Gildir þetta bæði um samtryggingu og séreign.

Barneignir eru gott tilefni til að velja þessu fyrir sér. Algengt er að annar makinn taki lengra fæðingar-

orlof en hinn og jafnvel launalaust leyfi að auki. Þar sem minna eða jafnvel ekkert er þá greitt í lífeyrisjóð er viðkomandi að forna framtíðarréttindum. Því yngri sem við erum, því þyngra vegur það. Er sanngjarnt að ákvörðun um að vera heima með börnum bitni á réttindum á lífeyrisaldri?

Þrátt fyrir að fjárhagur sambúðarfólks sé oft sameiginlegur eru lífeyrisréttindi það ekki. Sé mikill munur á réttindum sambúðarfólks eða hjóna er stada þeirra mjög ólík þegar annað hvort þeirra fellur frá eða við skilnað. Falli sá frá sem betri réttindi hefur á maki rétt á ákveðnum makalífeyri, sem er misjafn milli lífeyrisjóða og í flestum tilvikum einungis greiddur í nokkur ár. Það er því ótvírætt meira öryggi fólgið í jöfnun lífeyrisréttinda.

Sé mikill munur á réttindum sambúðarfólks eða hjóna er stada þeirra mjög ólík þegar annað hvort þeirra fellur frá eða við skilnað.

Þótt lífeyrismál séu ef til vill leiðinleg og ungt fólk sýni þeim sama og engan áhuga sýnist mér þetta vekja marga til umhugsunar, nema vinir mínir séu bara að vera kurteisir og þykjast hafa áhuga þegar ég tala um lífeyri. En fæstir virðast þó hafa heyrt af þessum möguleika. Heimild til skiptingar lífeyrisgjalda og -réttinda er sanngirnismál sem er gott fyrir sem flesta að þekkja.

Sjónvarpsdreifikerfi
fyrir hótél, gistiheimili og skip.

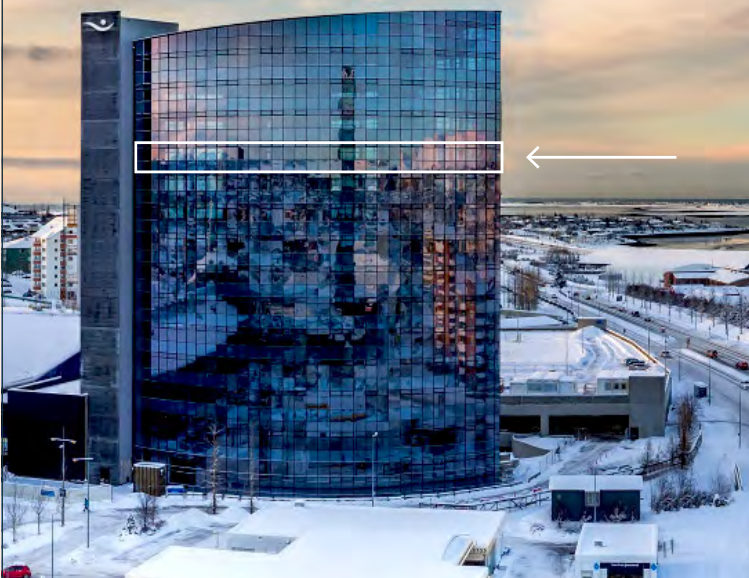
ÖREIND

– Tengir þig við framtíðina!

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

sart SAMTÖK
RÁFVERKTAKA

Vantar þig fullkomna yfirsýn?



Norðurturninn – skrifstofuhúsnæði til leigu á 11. hæð hússins

Við auglýsum 11. hæð Norðurturnsins í Kópavogi til leigu. Um er að ræða glæsilegt hús í alla staði með einstöku útsýni, miðsvæðis á höfuðborgarsvæðinu.

Góð hjóla- og búningaástaða í kjallara hússins, tenging við stærstu verslunarmiðstöð landsins, næg bílastæði og greiðar samgöngur.

Hæðin er ekki fullinnréttuð og því hægt að aðlaga endanlega hönnun að þörfum leigutaka hennar. Hægt er að skipta hæð í tvær útleiguingar.

Hæðin er alls 1.161 m² með hlutdeild í sameign.

Húsnæðið getur verið tilbúið til afhendingar 2–3 mánuðum eftir að hönnun liggur fyrir.

Allar frekari upplýsingar:

Ríkharró Ottó Ríkharrósson,
framkvæmdarstjóri Norðurturnsins hf
rorehf@gmail.com / 663 5355.

Segja launakostnað Icelandair Group vera filinn í stofunni

Ef flugfélagið Icelandair lækkar ekki launakostnað gæti félagið orðið undir í verðsamkeppni við önnur flugfélög, að mati greinenda Capacent. Þeir segja launakostnað félagsins nær stjórnlausan og benda á að umræddur kostnaður hafa aukist langt umfram tekjur á hverju ári frá árinu 2012.

Í nýlegu verðmati Capacent á Icelandair Group er bent á að launakostnaður, sem þeir kalla filinn í stofunni í rekstri félagsins, hafi aukist um 26 prósent á síðasta ári en tekjurnar aðeins um ríflega 10

prósent. Á árunum 2016 og 2017 hafi launakostnaður sem hlutfall af tekjum farið úr 24,6 í 31,4 prósent.

„Ljóst er að Icelandair þarf að keyra niður launakostnað og æskilegt er að draga úr vægi íslensku krónunnar í launakostnaði. Félag eins og Icelandair getur ekki treyst á guð og lukkuna,“ segir í verðmati Capacent.

Aðstæður hafi verið félaginu hagfelldar á árunum 2011 til 2015. Raungengi hafi verið sögulegt lágt og launakostnaður því lægri og samkeppni minni. Nú sé samkeppnin

hins vegar hörð og flugfélög keppi í verði. Of mikill kostnaður leiði til þess að flugfélög verði undir í verðsamkeppni.

„Capacent treystir á að stjórnendur Icelandair séu í fullri alvöru að skoða þann möguleika og leita allra leiða til að lækka kostnað. Það er ljóst að ef verð verður ráðandi í

ákvörðunartöku farþega í framtíðinni mun Icelandair standa höllum fæti.“

Sérfræðingar Capacent hafa lækkað verðmat sitt á Icelandair um

10 prósent í íslenskum krónum og meta nú gengi bréfa félagsins á 17,5 krónur á hlut. Til samanburðar var markaðsgengið um 16 krónur á hlut í gær. – KÍJ



Lagt til að Jón fái 1,4 milljóna króna greiðslu

Stjórn N1 leggur til við aðalfund félagsins, sem fram fer í næsta mánuði, að stjórnarmadurinn Jón Sigurðsson fái ríflega 1,4 milljóna króna greiðslu fyrir störf sín sem formaður fjárfestingaráðs N1 á síðasta ári. Greiðslan bætist við stjórnarlausn Jóns sem námu 4,4 milljónum króna í fyrra.

Jón og Eggert Þór Kristófersson, forstjóri N1, sitja í fjárfestingaráði félagsins en hlutverk þess er að vinna að greiningum og tillögum stjórnar um fjárfestingar. Eins og kunnugt er var skrifað undir kaupsamning vegna kaupa N1 á Festi á síðasta ári en kaupin eru háð samþykki Samkeppniseftirlitsins.

Stjórn N1 leggur auk þess til að Jón fái, sem formaður fjárfestingaráðsins, 140 þúsund krónur á mánuði á þessu ári. Bætist sú greiðsla við 360 þúsund króna mánaðarlaun hans sem stjórnarmanns.

Þá er lagt til að stjórnarlausn stjórnarformanns N1 verði 720 þúsund krónur á mánuði á þessu ári og mánaðarlaun varaformanns stjórnar 540 þúsund krónur. Margrét Guðmundsdóttir hefur gegnt stjórnarformennsku í N1 frá 2012 en Helgi Magnússon er varaformaður stjórnar. – KÍJ

Ávöxtun olíusjóðsins 13,7 prósent

Norski olíusjóðurinn, sem er stærsti fjárfestingarsjóður í ríkiseigu í heiminum, skilaði 13,7 prósentu ávöxtun á síðasta ári. Jafngildir það um 131 milljarði dala eða sem nemur tæplega 13.200 milljörðum króna. Ávöxtun sjóðsins á síðasta ári er sú þriðja mesta á einu ári frá stofnun hans árið 1990.

19%

var ávöxtun hlutabréfa norska olíusjóðsins í fyrra.

Afkoman skýrist einkum af góðri ávöxtun hlutabréfa sjóðsins en hún nam 19,4 prósentum í fyrra. Fasteignir í eigu sjóðsins skiludu 7,5 prósentu ávöxtun en skuldaþröð aðeins 3,3 prósentu ávöxtun. Í frétt Financial Times segir að það hafi einkum verið hlutabréf í tæknifyrirtækjum, svo sem Apple, Tencent og Microsoft, sem hafi stuðlað að ríkulegri ávöxtun olíusjóðsins.

Sjóðurinn hefur vaxið leifturhratt frá stofnun og á að meðaltali um 1,4 prósentu hlut í hverju einasta skráða fyrirtæki í heiminum.

Yngve Slyngstad, framkvæmdastjóri sjóðsins, sagði fjárfestum á fundi fyrr í vikunni að þeir mættu búast við miklum sveiflum í ávöxtun sjóðsins á næstu árum, enda væri sjóðurinn berskjaldaður gagnvart sveiflum á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum. – KÍJ

JEEP® GRAND CHEROKEE TRAILHAWK TORFÆRUÚTGÁFAN AF ÞESSUM FRÁBÆRA JEPPA



DÍSEL 3.0L V6 250 HÖ. 8 GÍRA SJÁLFSKIPTING HÁTT OG LÁGT DRIF

Quadra-Drive™ fjórhjóladrif, driflæsing að aftan, loftþúðafjöðrun, 18" álfelgur, grófari dekk, 8,4" snertiskjár, lykillaust aðgengi og ræsing, rafdrifin sport sæti frammi í með hita og kælingu, leður/rúskinsáklæði, rafdrifinn afturhleri, Bi-Xenon og LED framljós, bakkmyndavél, blindhornsvörn, fjarlægðarskynjarar að framan og aftan, hiti í stýrishjóli, íslenskt leiðsögukerfi, hlífðarplötur undir vél, kössum og eldsneytistönkum o.fl.

VERÐ FRÁ: 10.490.000 KR.

GRAND CHEROKEE FRÁ KR. 8.990.000	CHEROKEE FRÁ KR. 6.690.000	COMPASS FRÁ KR. 5.890.000	RENEGADE FRÁ KR. 4.390.000	WRANGLER
--	--------------------------------------	-------------------------------------	--------------------------------------	-----------------

ALVÖRU FJÓRHJÓLADRFIF AFLMIKLAR EYÐSLUGRANNAR DÍSELVÉLAR

ÍSABAND
ÍSLENSK-BANDARÍSKA EHF. BÍLAUMBOD

Umboðsaðili Jeep - Þverholti 6 - 270 Mosfellsbær - s. 534 4433 - www.jeep.is
www.isband.is - isband@isband.is - Opið virka daga 10-18 - Laugardaga 12-16

Skotsilfur



Í góðum félagskap

Árni Mathiesen

ávarpaði í síðustu viku Oxford Union, mál-fundafélag stúdenta við hinn fornfræga Oxford-háskóla, á fundi um alþjóðlegu fjármálakreppuna. Árni, sem gegndi embætti fjármálaráðherra á árunum 2005 til 2009 en starfar í dag sem aðstoðarframkvæmdastjóri hjá Matvæla- og landbúnaðarstofnun Sameinuðu þjóðanna, ræddi meðal annars hvernig stjórnvöld víða um heim hefðu brugðist við þeim brestum sem komu berlega í ljós í kreppunni. Auk Árna voru dr. Yaga Venugopal Reddy, bankastjóri Seðlabanka Indlands á árunum 2003 til 2008, og vognarsjóðsstjórinn Steve Eisman, sem var ein af söguhetjum bókarinnar The Big Short, á meðal ræðumanna á fundinum.



Jón Eggert til ÍV

Jón Eggert Hallsson

hefur tekið til starfa sem forstöðumaður eignastýringar Íslenskra verðbréfa. Tekur hann við starfinu af Birni Snæ Guðbrandssyni sem hefur gengið til liðs við Landsbréf. Jón Eggert hefur starfað á fjármálamarkaði frá árinu 2005. Hann sagði upp störfum hjá Kviku banka snemma á síðasta ári, þar sem hann hafði starfað í markaðsviðskiptum, en hann var ráðinn til Straums, forvera Kviku, árið 2015. Áður hafði hann starfað hjá meðal annars Expectus, J Bond Partners, Íslandsbanka og Glitni.



Leituðu til BBA

Íslenska lögmannsstofan BBA/Legal veitti norska álframléiðand-anum Norsk Hydro ráðgjöf í tengslum við til-



boð framleiðandans í álver Rio Tinto í Straumsvík. Tilboðið, sem hljóðaði upp á jafnvirði 35 milljarða króna, náði einnig til hollenskrar skautverksmiðju og sænskrar álflúoríðverksmiðju. Það var **Baldvin Björn Haraldsson**, einn eigenda og stofnenda BBA/Legal, sem leiddi ráðgjafarvinnu lögmannsstofunnar, en fyrirhuguð kaup Norðmannanna eru með þeim stórtækari sem erlent félag hefur ráðist í hér á landi frá falli fjármálakerfisins fyrir áratug.

Hagnaður í fyrsta sinn í tíu ár

A bank that earns your trust



Ross McEwan, bankastjóri Royal Bank of Scotland, sem er í 71 prósentu eigu breska ríkisins, hafði ástæðu til að gleðjast í síðustu viku þegar bankinn tilkynnti að hann hefði skilað hagnaði í fyrsta sinn í tíu ár. Bankastjórinn sagði að um væri að ræða „táknræn tímamót“ í endurreisn bankans eftir alþjóðlegu fjármálakreppuna. Bankinn skilaði 752 milljóna punda hagnaði í fyrsta samanborið við 7 milljarða punda tap árið 2016. NORDICPHOTOS/GETTY

Stöðugleikasjóður auki samkeppnishæfni Íslands



Sigurður Hannesson framkvæmdastjóri Samtaka iðnaðarins

Í stjórnarsáttmála ríkisstjórnarinnar er stefnt að stofnun stöðugleikasjóðs sem er eitt afbrigði af þjóðarsjóði (e. sovereign wealth fund). Slikur sjóður verður stofnaður utan um arð af auðlindum landsins og byrjað á orkuauðlindinni. Hlutverk sjóðsins verður að byggja upp viðnám til að mæta fjárhagslegum áföllum.

Ríki heims hafa sett á laggirnar slíka sjóði í margvíslegum tilgangi. Fjárfestingastefna tekur mið af tilgangi sjóðsins. Í skýrslu sem gefin er út á vegum Alþjóðagjalddeyrissjóðsins (AGS) um þjóðarsjóði, stjórnarhætti og stýringu eigna þeirra segir að tilgangur slíkra sjóða geti verið einn af eftirfarandi:

- Stöðugleikasjóðir hafa það markmið að einangra ríkisfjármál og

hagkerfi frá sveiflum í hrávöruverði og ytri áföllum.

- Söfnunarsjóðir sem hafa það hlutverk að varðveita fjármuni fyrir komandi kynslóðir. Verðmæti af óendurnýjanlegum auðlindum eru þannig fjárfest í verðbréfum.
- Þróunarsjóðir eru settir á laggirnar til að fjárfesta í innviðum.
- Ríki hafa stofnað sjóði til að eiga fyrir áföllum lífeyrisskuldbindingum ríkissjóðs.
- Varasjóðir sem taldir eru til gjaldreyrisvaraförða og fjárfesta til lengri tíma með það fyrir augum að draga úr mun innlendra og erlendra vaxta.

Þjóðarsjóðir geta gegnt mikilvægu hlutverki við hagstjórn. Slikir sjóðir geta haft áhrif á opinber fjármál, peningastefnu og gengi gjaldmiðils. Ef rétt er á spilum haldið getur slíkur sjóður og stýring hans haft jákvæð áhrif á hagkerfi ríkja og aukið stöðugleika. Þannig geta þjóðarsjóðir bætt samkeppnisstöðu og aukið framleiðni og verðmætastöðu samféluginu til heilla. Höfuðmáli skiptir að stjórnarhættir sjóðsins styðji ekki við freistnivanda sem óhjákvæmilega getur verið til staðar, til dæmis í opinberum fjármálum.

Stærsti sjóður heims á 20 árum

Norski olíusjóðurinn er stærsti þjóðarsjóður heims. Sjóðurinn er í senn stöðugleikasjóður og söfnunarsjóður. Hlutverk hans er að einangra olíuauð Norðmanna frá hagkerfinu til þess að koma í veg fyrir „hollensku veikina“, þ.e. að ráðstöfun olíuauðsins ryðji atvinnugreinum í erlendri samkeppni úr vegi, ekki síst með því að gengi norsku krónunnar styrkist um of og veiki þannig samkeppnisstöðu landsins. Hlutverkið er einnig að veita kynslóðum framtíðarinnar hlutdeild í olíuauðnum – afrakstri óendurnýjanlegrar auðlindar.

Fyrstu fjármunir runnu inn í sjóðinn árið 1996. Sjóðurinn fjárfestir eingöngu í skráðum hlutabréfum og skuldabréfum utan Noregs auk fasteigna víða um heim. Um helmingur fjármuna sjóðsins er nú tilkominn vegna ávöxtunar, nokkuð meira en andvirði olíuvinnslu sem nemur um 40% af sjóðnum. Þetta sýnir mikilvægi þess að safna fé og ávaxta það svo slíkur sjóður geti verið það afl sem að var stefnt. Árleg raunávöxtun sjóðsins frá ársbyrjun 1998 til september 2017 nemur 4,1%. Þessi raunávöxtun kemur til af fjárfestingum í skráðum verðbréfum á alþjóðlegum

fjármálamörkuðum. Áhugavert er að bera þetta saman við ávöxtunarmarkmið íslenskra lífeyrissjóða sem er 3,5% raunávöxtun mælt í íslenskum krónum. Að hámarki má nota 3% af höfuðstól sjóðsins árlega til ríkisrekstrar og með þeim hætti fjárfestir sjóðurinn í uppbyggingu innviða í Noregi. Í norsku fjárlögum fyrir 2018 var gert ráð fyrir að nýta 2,9% af sjóðnum en sú fjárhæð samsvavar um 18% af útgjöldum norska ríkisins í ár.

Dregið úr sveiflum

Á Íslandi er helstu náttúruauðlindum stýrt á sjálfbæran hátt og eru þær því endurnýjanlegar samanber sjávarútveg, orkuauðlindir og tengdan iðnað og aðráttarafi íslenskrar náttúru fyrir erlenda ferðamenn. Hér á landi er einnig eitt öflugasta lífeyrskerfi í heimi sem er vel fjármagnað til framtíðar lítið. Með hliðsjón af þessu og skilgreiningunni hér að ofan, sem tekin er úr skýrslu AGS, kæmi því til greina að íslenskur þjóðarsjóður væri stöðugleikasjóður, þróunarsjóður sem fjárfesti í innviðum landsins, varasjóður sem fjárfesti hluta gjaldreyrisvaraförðans eða blanda af þessu þrennu.

Farsælt samspil stjórnar og framkvæmdastjóra



Hulda Ragnheiður Árnadóttir framkvæmdastjóri Viðlaga-tryggingar Íslands, Dipl. í góðum stjórnarháttum og FKA-félagsskona

Það er mikill fengur að stjórnarmönnum sem taka hlutverk sitt alvarlega og axla þá ábyrgð sem þeim hefur verið falin.

Hafa þarf í huga að það er hlutverk stjórnar að marka stefnu fyrir tækisins og ákveða áhættuvilja en framkvæmdastjórinn framkvæmir stefnu stjórnar. Í reynd verða stjórnin og framkvæmdastjórinn að móta stefnuna saman og vera samstiga um framkvæmdina. Stjórnarmenn sem vilja móta markvissa stefnu og fylgja henni eftir á stjórnarfundum eru að sinna hlutverki sínu vel. Þeir sem spyrja spurninga um reksturinn eru líklegri til að skilja um hvað hann snýst og stuðla að betur ígrundaðri ákvörðunartöku.

Góð yfirsýn og skýr framkvæmd eru augljósir kostir í fari framkvæmdastjóra. Það er þó þannig að oft sjá þeir sem standa næst verkefnum ekki „skóginn fyrir trjánum“ og þeim getur auðveldlega yfir sést mikilvægir þættir í rekstrinum. Þá er mikið öryggi í því að hafa öflug stjórn sem veigir sér ekki við að spyrja nauðsynlegra spurninga. Stjórnarmenn þurfa að vita hvaða áherslur eiga að vera í forgrunni í fyrirtækinu og bera ábyrgð á því að þeim sé fylgt. Stjórnarmenn sem hafa skoðun

á gæðum gagna og framsetningu eru líklegri til þess að stuðla að framförum í stjórnarháttum. Framsetning, birting og skjölun stjórnargagna leikur lykilhlutverk í stjórnarstarfinu og endurspeglar iðulega gæði þess.

Mikilvægt er að hafa í huga að spurningar stjórnarmanna lýsa ábyrgri stjórnun en ekki vantrausti á framkvæmdastjórnann. Stjórnarmadur þarf að spyrja spurninga til að fá vissu fyrir að starfsemin sé eins og hún á að vera. Stjórnarmadur sinnir starfi sínu af kostgæfni ef

hann tryggir að stefnu, lögum og reglum sé fylgt, að áhættustýring sé fagleg og vel skipulögð og upplýsingagjöf sé gegnsæ og skýr. Áður en stjórnarmadur tekur endanlega afstöðu til málefna er það á hans ábyrgð að tryggja að hann sé nægilega upplýstur. Til að svo sé getur stjórnin þurft að leita utan- aðkomandi ráðgjafar. Við skulum því fagna öllum spurningunum sem fram koma því þær eru visbending um að stjórnarmadurinn geri það sem í hans valdi stendur til að starfa í anda góðra stjórnarháttanna.

HB

HÚSGAGNABANKINN

RÝMINGARSALA VEGNA FLUTNINGA

Skoðið úrvalið í vefverslun okkar - www.husgagnabankinn.is



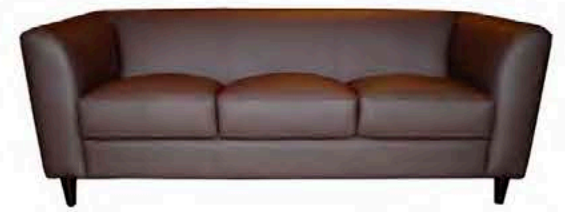
Quattro sófasett
Alklætt ekta leðri

Tilboð **290.000**



Houston sófasett
Alklætt ekta leðri

Tilboð **310.000**



Club sófasett
Alklætt ekta leðri

Tilboð **270.000**



Rubelli hægindastóll
Í sterku áklæði

Tilboð **53.000**



Rubelli hægindastóll
Alklæddur ekta leðri

Tilboð **74.000**



Carrera hægindastóll
Alklæddur ekta leðri

Tilboð **71.000**



Bronson rafknúinn hægindastóll
Alklæddur ekta leðri

Tilboð **119.000**



Carrera 2 mótor lyftistóll
Alklæddur ekta leðri

Tilboð **127.000**



Carrera 2 mótor lyftistóll
Í sterku áklæði

Tilboð **100.000**



Carrera 1 mótors lyftistóll
Alklæddur ekta leðri

Tilboð **114.000**



Hornskápur
Mahogany

Tilboð **86.000**



Innskotsborð
Mahogany eða Hnota

Tilboð **38.000**



Sófaborð
Mahogany eða Hnota

Tilboð **63.000**



Sjónvarpsskápur
Mahogany

Tilboð **83.000**



Viceroy rafknúinn hægindasófi
Alklæddur ekta leðri

Tilboð **225.000**

Opið frá 13 - 18 virka daga og 13 - 16 laugardaga

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

Stjórnar- maðurinn



@stjornarmadur

Sjóðir, sjóðir alls staðar

Fyrir dyrum standa nú tveir stórir samrunar á íslenskum smásölu-
markaði. Annars vegar eru það
kaup Haga á Olís, og hins vegar
kaup N1 á Festi sem rekur meðal
annars verslanir Krónunnar.
Báðir samrunar eru nú til umfjöl-
unar hjá Samkeppniseftirlitinu.

Ef marka má fréttir gærdagsins
er það helst krosseignarhald
lífeyrissjóðanna í félögunum
tveimur sem veldur Samkeppnis-
eftirlitinu heilabrotum, og er
líklegt að eftirlitið setji skilyrði
sem setji áhrifum lífeyrissjóðanna
takmörk. Er þar bæði rætt um
skilyrði er lúta að rétti lífeyris-
sjóða til að tilnefna fulltrúa í
stjórn, og einnig takmarkanir á
atkvæðisrétti sjóðanna á hlut-
hafafundum.

Þetta verður að teljast skynsam-
legt upplagg hjá Samkeppniseftir-
litinu. Staðreyndin er nefnilega
sú að þótt lífeyrissjóðir hafi þá
imynd að vera þöglir hluthafar, er
sú alls ekki alltaf raunin á Íslandi.
Margir fulltrúar lífeyrissjóð-
anna beita sér talsvert gegnum
stjórnarsetu og taka beinan þátt í
rekstrinum.

Svo lítið sé til hluthafahópa Haga
og N1, þá er LSR til að mynda
stærsti hluthafi bæði Haga og
Skeljungs og sá næststærsti hjá
N1. Sami sjóður er einnig stór
hluthafi hjá Festi. Það sér hver
maður að ekki gengur á sam-
keppnismarkaði að fulltrúar
sömu aðila sitji í öllum sætum
við hringborðið. Nálgu sem
þessi væri líka til samræmis við
þá sem beitt hefur verið, t.d. hvað
varðar kaup Fjarskipta á eignum
365, en í því tilviki var fulltrúum
365 meinað að taka sæti í stjórn,
að minnsta kosti á meðan sömu
aðilar ættu Fréttablaðið.

Hví skyldi ekki hið sama gilda um
lífeyrissjóði og einkaaðila?

Annars virðist sem ekkert lát ætli
að verða á samrunum á smásölu-
markaði. Glöggir áhugamenn um
hlutabréfamarkaðinn þóttust
þannig taka eftir því í uppgjörs-
kynningu Skeljungs að til stæði
að endurvekja hugmyndir um
kaupin á Baskó, sem meðal ann-
ars rekur 10/11.

Nóg eru verkefni hjá Sam-
keppniseftirlitinu.



Sigurhjörtur til Korta

Sigurhjörtur Sigfússon, fyrrverandi for-
stjóri verkfræðistofunnar Mannvits,
hefur verið ráðinn forstöðumaður fjár-
stýringar Kortabjónustunnar. Hann lét
af störfum hjá Mannviti síðasta haust
eftir að hafa gegnt starfi fjármálastjóra
og síðar forstjóra frá árinu 2012.

Nokkrar breytingar hafa orðið á yfir-
stjórn Kortabjónustunnar að undan-
förnu. Björgvin Skúli Sigurðsson var
ráðinn framkvæmdastjóri fyrirtækisins í byrjun



Sigurhjörtur
Sigfússon.

ársins og stuttu síðar tók Gisli Heimisson til
starfa sem forstöðumaður hugbúnaðar-
sviðs.

Kortabjónustan rambaði á barmi
gjaldþrots eftir greiðslustöðvun flug-
félagsins Monarch í október. Í kjölfarið
var gengið frá sölu á fyrirtækinu til hóps
fjárfesta, sem var leiddur af Kviklu, á
eina krónu, en hópurinn lagði Korta-
bjónustunni einnig til nærri 1.500 millj-
ónir í nýtt hlutafé. – kj

26.02.2018

Við höfum sagt að
aðaltilgangurinn
sé að bæta lífskjör fólks
sem hefur sannanlega
tekist og á hraðari máta en
nokkru sinni fyrr í Íslands-
sögunni.

Halldór Benjamín Þorbergsson,
framkvæmdastjóri Samtaka
atvinnulífsins



LÁTTU ÞÉR LÍÐA VEL

FRÁBÆRT ÚRVAL AF RÚMUM,
SÓFUM OG HVÍLDARSTÓLUM

**HENSON
DESIGN**
Gæðarúm í miklu úrvali

**Öll sæti
og bak
stillanlegt**
RICCARDO rafstillanlegur tungusófi

**Öll sæti
stillanleg**
ISABELLA hægindasófi.
Sjá nánar á lur.is

**Stillanleg
rúm**
Svefnsofar í miklu úrvali og mörgum
litum. Nokkrar stærðir í boði.

**Öll sæti
stillanleg**
ERMES hægindasófi. Sjá nánar á lur.is

**Stillanlegur
höfuðþúði**
GRACE hægindastóll

JACOB stóll frá Calia Italia

**SITTING VISION
hvíldarstólar**

ORACOL tungusófi

**BUGATTI
ITALY**

RÚM • SÓFAR • HVÍLDARSTÓLAR • HEILSUKODDAR • LJÓS • HÚSGÖGN • GJAFAVÖRUR • BORD • SÆNGUR

VERIÐ VELKOMIN Í HEIMSÓKN
SUÐURLANDSBRAUT 24, 108 REYKJAVÍK
Opið alla virka daga 10-18. Lau. 11-16

554 6969 | lur@lur.is | www.lur.is

LÚR
BETRI HVÍLD