

MARKAÐURINN

Miðvikudagur 21. mars 2018

11. 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

Með alla þræði í hendi sér

Sérfræðingur í samkeppnisrétti segir verslanir verða að geta brugðist við breyttu umhverfi og nýrri samkeppni með hagræðingu og sameiningum. Forstjóri Samkeppniseftirlitsins segir ekki hlutverk eftirlitsins að „réttu hlut“ innlendra fyrirtækja. Talið er líklegt að kaupum á smásölumarkaði verði sett skilyrði sem takmarka atkvæðarétt lifeyrissjóða við val í stjórnir. »6-7



»2 Skipta út Kviku og seinka skráningu

Kvika átti að leiða sölufélagið Heimavalla við skráningu á markað. Leigufélagið hefur sagt upp samningnum og ráðið Landsbankann í staðinn. Skráningu seinkar um mánuði.

»4 Stjórnendur Klakka áttu næsthæsta tilboði í hlut ríkisins

Tvö af þeim þremur félögum sem skiluðu inn tilboði í 18 prósentu hlut ríkisins í Klakka tengjast stjórnendum Klakka. Annað félagið vildi ekki að upplýst yrði um þátttöku þess í söluferlinu.

»10 Hvað varð um fjórfrelsið?

„Innflæðishöftin hafa orðið að sjálfstæðu verkfæri í peningastefnu Seðlabankans, sem treystir sér ekki til að framkvæma peningastefnuna án stuðnings hafta,“ segir í aðsendri grein Agnars Tómasar Möllers, framkvæmdastjóra hjá GAMMA.



Cartier

Optical Studio kynnir nýja vorlínu frá Cartier.

Cartier á nú stórglæsilega innkomu á gleraugnamarkaðinn eftir nokkurt hlé.

Optical Studio

Friðrik hættur hjá LIVE

Friðrik Nikulásson, forstöðumaður eignastýringar Lífeyrissjóðs verslunarmanna (LIVE), hefur hætt störfum hjá sjóðnum. Í samtali við Markaðinn staðfestir Friðrik að samkomulag hafi náðst um að hann myndi láta af störfum síðastliðinn föstudag. Friðrik hefur verið yfirmaður eignastýringar lífeyris-

sjóðsins frá árinu 2010. Lífeyrissjóður verslunarmanna er næststærsti lífeyrissjóður landsins. Samtals námu eignir sjóðsins 665 milljörðum króna í árslok 2017. Hrein raunávöxtun lífeyrissjóðsins í fyrra var 5,7 prósent og hækkuðu eignir sjóðsins um samtals 62 milljarða á árinu. – hae

MARKAÐURINN

ÚTGÁFUFLAG 365 miðlar ehf., Skaftahlíð 24, 105 Reykjavík, sími 512 5800

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

Ritstjóri Hörður Ægisson hordur@frettabladid.is

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglýsingadeildar auglysingar@frettabladid.is Veffang frettabladid.is

Aðalfundur Klappa Grænna Lausna hf.

Aðalfundur Klappa Grænna Lausna hf. verður haldinn í ráðstefnusalnum Kötlu 2, Hótel Sögu, fimmtudaginn 12. apríl 2018, og hefst hann kl. 16:00.

Á dagskrá fundarins verða eftirtalin mál:

1. Venjuleg aðalfundarstörf samkvæmt samþykktum félagsins.
2. Önnur mál sem eru löglega borin fram.

Á fundinum verður lögð fram tillaga stjórnar um breytingu á grein 2.01.5 samþykpta félagsins um endurnýjun á heimild til stjórnar um að auka hlutfé félagsins um allt að 15. m.kr. með útgáfu nýrra hluta í B-flokki hlutabréfa.

Dagskrá, endanlegar tillögur og ársreikningur félagsins, ásamt skýrslu endurskoðenda, munu verða hluthöfum til sýnis á skrifstofu félagsins, Austurstræti 17, 5. hæð, tveimur vikum fyrir aðalfund.

Öll gögn verða lögð fram fyrir hluthafa á síðunni www.klappir.is/fjarfestar.

Aðgöngumiðar og atkvæðaseðlar verða afhentir á fundarstað frá kl. 15.45. Á hluthafafundum fylgir eitt atkvæði hverri einni krónu í A-flokki hlutabréfa. B-hlutabréf hafa ekki atkvæðarétt.

Stjórn Klappa Grænna Lausna hf.

Skipta út Kviku banka og seinka skráningu

Kvika átti að leiða söluferli Heimavalla við skráningu á markað. Leigufélagið hefur sagt upp samningnum og ráðið Landsbankann í staðinn. Nú er stefnt að skráningu í Kauphöll í byrjun maí.

Heimavellir hafa sagt upp samningi sínum við Kviku banka, sem átti að leiða söluferli á hlutum leigufélagsins við skráningu á hlutabréfamarkað, og ráðið Landsbankann í staðinn, samkvæmt heimildum Markaðarins. Þá mun boðaðri skráningu Heimavalla, sem er stærsta leigufélag landsins og var með tæplega 2.000 leigubúðir í rekstri í lok síðasta árs, seinka að lágmarki um einn mánuð til viðbótar.

Í samtali við Markaðinn segir Guðbrandur Sigurðsson, framkvæmdastjóri Heimavalla, aðspurður að ástæðan fyrir því að fjárfestingabankanum var skipt út hafi verið „mismunandi sýn Heimavalla og Kviku á aðferðafræði við sölu á hlutum í félaginu í útboðinu.“ Þá staðfestir Guðbrandur að skráningu Heimavalla á aðalmarkað í Kauphöllina muni seinka frá því sem áður var að stefnt og nú sé gert ráð fyrir því að hún fari fram í byrjun maí á þessu ári. Leigufélagið hefur í hyggju að sækja sér nýtt hlutfé fyrir jafnvirði um 1.500 milljóna.

Nærri eitt ár er síðan Heimavellir sömdu við bæði Kviku og Íslandsbanka um að sjá um skráningu leigufélagsins í Kauphöllina. Hlutverk Íslandsbanka er að sjá um ritun skráningarlysingar félagsins.

Heimavellir hafa vaxið mjög hratt á undanförunum misserum og árum, einkum með yfirtöku annarra leigufélaga og kaupum á eignum af Íbúðalánasjóði. Í árslok 2017 nam virði fjárfestingareigna Heimavalla 53,6 milljörðum. Leigutekjur félagsins voru tæplega 3,1 milljarður á árinu og meira en tvöfölduðust frá fyrra ári. Hagnaður leigufélags-



Leigufélagið Heimavellir vinnur hörðum höndum að endurfjármögnun en vaxtaberandi langtímaskuldir þess námu 32 milljörðum í árslok 2017.

Ástæðan var mismunandi sýn Heimavalla og Kviku á aðferðafræði við sölu á hlutum í félaginu í útboðinu.

Guðbrandur Sigurðsson, framkvæmdastjóri Heimavalla



ins var um 2,7 milljarðar og jókst hann um 500 milljónir á milli ára. Matsbreyting fjárfestingareigna, sem nam rúmlega 3,8 milljörðum á árinu 2017, litaði hins vegar mjög afkomu félagsins.

Rekstrarhagnaður Heimavalla fyrir matsbreytingu eigna var þannig 1.622 milljónir króna í fyrra á sama tíma og fjármagnskostnaður félagsins var nærri 1.960 milljónir. Félagið hefur að undanförunu unnið mjög að því reyna að endurfjármagna skuldirnar á hagstæðari lánakjörum. Samtals nema vaxtaberandi skuldir þess líðlega 32 milljörðum. Stjórnendur og ráðgjafar félagsins hafa í því skyni meðal annars kannað mjög áhuga erlendra fjárfestingasjóða á að koma að fjármögnun leigufélagsins en í byrjun

ársins gerði Almenna leigufélagið fjögurra milljarða króna láns-samning við sjóð í stýringu bandaríska eignastýringarfélagins Eaton Vance. Með þeim samningi lækkaði vaxtakostnaður Almenna leigufélagsins verulega, samkvæmt heimildum Markaðarins.

Á meðal þeirra sem unnu um skeið sem ráðgjafar við fjármögnun leigufélagsins er Jón Ingi Árnason. Hann hafði áður unnið að söluferli Heimavalla í tengslum við áformaða skráningu þegar hann starfaði í Kviku banka en hætti þar störfum í fyrra. Jón Ingi var síðan ráðinn í markaðsviðskipti Landsbankans í byrjun þessa árs.

Stærstu hluthafar Heimavalla eru meðal annars hjónin Finnur Rey Stefánsson og Steinunn Jónsdóttir, Tómas Kristjánsson, hjónin Guðrún Lárusdóttir og Ágúst Sigurðsson, sem áttu útgerðarfyrirtækið Stálskip, tryggingafélagin Sjóvá og VÍS, Magnús Palmi Örnólfsson, fjárfestir og fyrrverandi starfsmaður Glitnis, og eignarhaldsfélagið Brimgarðar sem er í eigu systkinanna Guðnýjar Eddu, Gunnars Þórs, Eggerts Árna og Halldórs Páls Gíslabarna en félag þeirra eiga reka meðal annars matvælafyrirtækin Mata, Matfugl og Síld og fisk. Þá eiga einnig nokkrir lífeyrissjóðir hlut í leigufélaginu.

hordur@frettabladid.is

Braut gegn siðareglum lögmanna

Úrskurðarnefnd lögmanna hefur komist að þeirri niðurstöðu að lögmaður eignarhaldsfélagsins Glitnis HoldCo hafi með bréfaskriftum sínum til fyrrverandi starfsmanns sjávarútvegsfyrirtækisins Brims vanrækt skyldur sínar samkvæmt siðareglum lögmanna. Var lögmanningur, Ólafur Eiríksson, einum eigenda lögmannsstofunnar Logos, veitt áminning fyrir brot sín.

Starfsmaðurinn fyrrverandi er vitni í dómsmáli sem Glitnis hefur höfðað á hendur Brimi. Málið á rætur að rekja til deilna á milli slitastjórnar Glitnis, síðar Glitnis HoldCo, og Brims vegna á fjórða tug afleiðusamninga sem gerðir voru haustið 2008, skömmu fyrir fall bankakerfisins. Í málinu gerir Glitnis kröfu um greiðslu á tæpum tveimur milljörðum króna ásamt dráttarvöxtum.

Í úrskurði nefndarinnar kemur fram að lögmaður Glitnis hafi sent starfsmanningnum tölvupóst síðla árs 2016. Þar hafi verið fullyrt að starfsmaðurinn hafi verið í samskiptum við Glitni banka haustið 2008 og gert við bankann



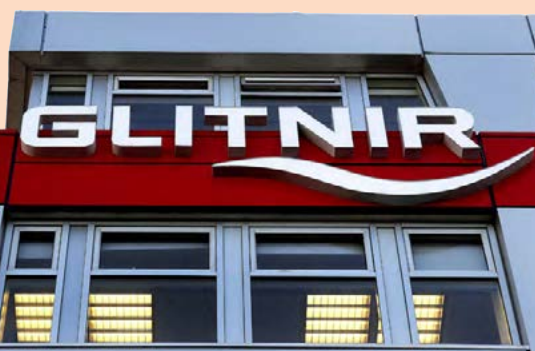
Ólafur Eiríksson, lögmaður Glitnis HoldCo.

afleiðusamninga fyrir hönd Brims. Jafnframt er staðhæft í póstinum að því sé haldið fram af hálfu Brims í áður nefndu dómsmáli að starfsmaðurinn hafi ekki haft umboð til að gera umrædda samninga og hafi hann því gert þá í óþökk félagsins. Í lok tölvupóstsins tekur lögmaðurinn fram að séu samningar gerðir fyrir hönd annars aðila án umboðs

geti sá sem þá gerir orðið persónulega ábyrgur fyrir þeim.

Úrskurðarnefndin taldi að orðalag lögmansins í póstinum hafi ekki verið í samræmi við staðreyndir málsins og þannig verið til þess fallið að blekkja starfsmanninn fyrrverandi. Væri ekki hægt að útiloka að efni póstsins hafi verið til þess fallið að vekja ótta og jafnvel óhug hjá starfsmanningnum, sérstaklega þegar hafðir væru í huga þeir miklu fjárhagslegu hagsmunir sem um var deilt og möguleg persónuleg ábyrgð kæranda.

Taldi nefndin því að hegðun lögmansins hefði gengið gegn inntaki ákvæðis siðareglna lögmanna þar sem kveðið er á um að lögmaður skuli svo til allra mála leggja sem hann veit sannast eftir lögum og samvisku sinni. – kji



Málið á rætur að rekja til deilna Glitnis og Brims um afleiðusamninga.

FRETABLAÐIÐ/HEIÐA

Drangey

María er sjötug og vill selja verslunina



María Mariusdóttir

Áhugasamir hafi samband við:

fasteignakaup@fasteignakaup.is

Erna Valsdóttir, sími 892-4717

Drangey ehf. / kt. 500169 6219

Mikið úrval af gjafavörum fyrir dömur og herra

- Töskur
- Hanskar
- Seðlaveski
- Ferðatöskur
- Tölvutöskur
- Belti
- Skart og skartgripaskrín

Góðar vörur
Sanngjarnt verð
Persónuleg þjónusta

Stofnsett 1954
Drangey
Smáralind
s. 528 8800
www.drangey.is

35%

Íslenskra heimila bjuggu við þann munað að eiga flatskjá árið 2007. Nú heitir þetta einfaldlega sjónvarp.

Hlutirnir eru í stöðugri þróun og við hjá Gallup greinum samfélagsbreytingar á hverjum degi.

Stjórnendurnir áttu næsthæsta tilboðið

Tvö af þeim þremur félögum sem skiluðu inn tilboði í 18 prósentu hlut ríkisins í Klakka tengjast stjórnendum Klakka. Annað félagið vildi ekki að upplýst yrði um þátttöku þess í söluferlinu. Lindarhvoli ber að afhenda gögn um söluferlið samkvæmt nýjum úrskurði.

Félag í eigu þriggja stjórnenda Klakka, eignarhaldsfélags sem heldur utan um 100 prósentu hlut í eignarleiufyrirtækinu Lykli, átti næsthæsta tilboðið í tæplega 18 prósentu hlut ríkisins í Klakka þegar hluturinn var boðinn til sölu haustið 2016.

Umrætt félag, Ásaflöt, vildi ekki að upplýst yrði um þátttöku þess í söluferlinu og bar því við að Lindarhvoli, félag sem hélt utan um stöðugleikaeignir sem voru framseldar ríkinu og sá um söluferlið, hafði heitið því trúnaði. Í úrskurði úrskurðarnefndar um upplýsingamál, sem kveðinn var upp í síðustu viku og Markaðurinn hefur undir höndum, er mótbárum félagsins vísað á bug og tekið fram að Lindarhvoli hafi ekki verið stætt á því að heita félaginu slíkum trúnaði.

Af þeim þremur félögum sem buðu í hlut ríkisins í Klakka tengdust þannig tvö félög stjórnendum eignarhaldsfélagsins, en Magnús Scheving Thorsteinsson, forstjóri Klakka, er eini stjórnarmaður BLM fjárfestinga, sem var hæstbjóðandi, og jafnframt einn af eigendum Ásaflatar sem átti næsthæsta tilboðið í hlut ríkisins.

Ásaflöt er að fullu í eigu DRC

Corporate Services sem er aftur í jafnri eigu Magnúsar Schevings, Brynju Daggar Steinsen, rekstrarstjóra Klakka, og Jónasar Arnar Guðmundssonar, fjármálastjóra Klakka.

Sigurður Valtýsson, forsvarsmáður Frigusar II, sem átti þriðja hæsta tilboðið í hlut ríkisins, segir ekki stein hafa staðið yfir steini í umræddu söluferli.

„Þarna var verið að selja eitur ríkisins til sérvalinna aðila. Ekki var reynt að hámarka söluverðið og því er þetta mál álitshnekkir fyrir stjórn Lindarhvols,“ segir hann.

Gagnrýnt hefur verið að tilboðsgjafar hafi ekki setið við sama borð í aðdraganda söluferlis. Þannig hafi tveir tilboðsgjafar haft aðgang að fjárhagsupplýsingum um stöðu Klakka, svo sem hálfársuppgjöri félagsins fyrir árið 2016, en ekki Frigus.

BLM fjárfestingar, dótturfélag vogunarsjóðsins Burlington Loan Management, átti hæsta tilboðið í 17,7 prósentu hlut ríkisins í Klakka en það hljóðaði upp á 505 milljónir króna. Ásaflöt bauð 502 milljónir í hlutinn en þriðja tilboðið, sem hljóðaði upp á 501 milljón króna, barst frá



Stærsti eigandi Klakka, sem á Lykil, er vogunarsjóðurinn Davidson Kempner með um 75 prósent. FRÉTTABLAÐIÐ/STEFÁN

RAFMÓTORAR



SCANVER EHF 588 80 40
www.scanver.is
GÍRAR - FÆRIBÖND - RAFMÓTORAR - LEGUR

félaginu Frigus II í eigu bræðranna Ágústs og Lýðs Guðmundssonar og Sigurðar.

Forsvarsmenn Frigusar óskuðu eftir því við Lindarhvol að félagið fengi aðgang að fyrirbyggjandi gögnum um söluferlið en þeirri beiðni var hafnað. Málið kom til kasta úrskurðarnefndar um upplýsingamál sem féllst í síðustu viku á nær allar beiðnir Frigusar. Á meðal gagna sem Lindarhvoli ber nú að afhenda Frigus eru fundargerðir stjórnar Lindarhvols, samskipti hæstaréttarlögmannsins Steinars Þórs Guðgeirssonar, þáverandi stjórnarmanns Klakka sem tók auk þess við tilboðum í eignarhlutinn fyrir hönd ríkisins, og stjórnar Lindarhvols, samskipti Lindarhvols og tilboðsgjafanna þriggja og afrit af þeim þremur tilboðum sem bárust.

Sigurður segir að ekkert gagnsæi hafi verið í söluferlinu. „Ítrekaðar tilraunir stjórnarinnar til að halda frá okkur sjálf-sögðum upplýsingum gefa sterkar vis-

bendingar um að þarna séu ákvarðanir sem ekki þoli dagsljósið. Við biðum nú eftir að fá afhent gögnin sem stjórn Lindarhvols hefur verið skylduð til að afhenda og í framhaldinu munum við kanna rétt okkar meðal annars með tilliti til skaðabótamáls.“

Úrskurðarnefndin leitaði eftir afstöðu BLM fjárfestinga og Ásaflatar

Ekki var reynt að hámarka söluverðið og því er þetta mál álitshnekkir fyrir stjórn Lindarhvols.

Sigurður Valtýsson, forsvarsmáður Frigusar



til beiðni Frigusar en bæði félögin lögðust gegn því að félaginu yrði veittur aðgangur að tilboðum þeirra. Lagðist Ásaflöt auk þess gegn því að upplýst yrði um þátttöku félagsins í söluferlinu. Bar félagið það fyrir sig að umbeðin gögn féllu undir þagnarskyldu og væru undanþegin upplýsingarétti. Auk þess var vísað til þess að Lindarhvoli hefði heitið trúnaði við söluferlið sem tæki meðal annars til þess að ekki yrðu veittar upplýsingar um aðra þátttakendur í ferlinu en það félag sem gengið var til samninga við.

Úrskurðarnefndin féllst ekki á þessar málsástæður. Í úrskurðinum er meðal annars bent á að Lindarhvoli sé bundið af ákvæðum upplýsingalaga og frá þeim verði ekki vikið með sérstökum trúnaðaryfirlýsingum.

Stærsti eigandi Klakka er vogunarsjóðurinn Davidson Kempner, í gegnum írsku skúffufyrirtækið Burlington Management, en samantlagt á sjóðurinn um 75 prósentu hlut í félaginu. Vogunarsjóðurinn, sem var einn stærsti kröfuhafi föllnu bankanna, bætti verulega við eignarhlut sinn í félaginu árið 2016 þegar hann keypti samantlagt rúmlega 60 prósentu hlut af Arion banka, Lindarhvoli og Glitni HoldCo.

hordur@frettabladid.is
kristinningi@frettabladid.is

BYLGJAN 989

BYLGJAN BYLGJAN



YFIRBURÐAHLUSTUN!

Fljúgandi start á nýju ári, yfirburðir síðustu ára halda áfram. Útvarpsauglýsingar hjá okkur skila árangri.

Birtu samtímis á þremur útvarpsstöðvum: Bylgjunni, Létt-Bylgjunni og Gull-Bylgjunni eða birtu samtímis á FM957, X977 og FMX klassík.

Einnig hægt að birta samtímis á öllum útvarpsstöðvunum sem skilar yfirburðadekkun og hámarksárangri.

Hafðu samband í síma 512-5000

BYLGJAN 989

LÉTT BYLGJAN

GULL BYLGJAN

FM957

X977 FMX

EDGE AWD



STÆRSTUR!

Ford Edge er sterkur, stæðilegur og gríðarlega rúmgóður jeppi. Stærstur í sínum flokki og með 20 cm veghæð. Einstaklega rúmgóður, gott pláss fyrir alla fjölskylduna og einnig fyrir heilmikið af farangri. Hann er meðal annars búinn SYNC raddstýrðu samskiptakerfi með neyðarhringingu í 112, 8" snertiskjá, Applink og Apple CarPlay, regnskynjara í framrúðu, hraðastilli, 230V tengli o.m.fl. Þú nýtur þess að ferðast hvert á land sem er í Edge.

FORD EDGE AWD SJÁLFSKIPTUR FRÁ:

6.990.000 KR.

FORD EDGE

- 210 hestafla vél
- 2000 kg dráttargeta
- 19" Titanium álfelgur
- Veltivörn
- Veglínuskynjari
- Umferðaskiltalesari
- Bakkmyndavél
- Rafdrifin niðurfelling aftursæta
- Nálægðarskynjarar að framan og aftan
- Upphitanleg framrúða
- Lyklalaust aðgengi
- Rafdrifin opnun afturhlera með skynjara
- Tölvustýrð miðstöð með loftkælingu
- Leðurklætt upphitanlegt stýrishjól
- Leiðsögukerfi með Íslandskorti



Ford er frábær!
Komdu, reynsluaktu og upplifðu Ford Edge

ford.is



Öruggur staður til að vera á

Brimborg Reykjavík
Bildshöfða 6
Sími 515 7000

Brimborg Akureyri
Tryggvabraut 5
Sími 515 7050

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

Eiga ekki að „réttu hlut“ fyrir tækja hér

Forstjóri Samkeppnis-
eftirlitsins segir eftirlitið
ekki hafa hagsmuni af
því að verja fyrri niður-
stöður sínar. Eftirlitið
verði að meta atvik í
hverju og einu máli. Sér-
fræðingur í samkeppnis-
rétti segir að það verði
að vera mögulegt fyrir
fyrirtæki að bregðast
við breytingum og nýrri
samkeppni á hérlendum
smásölumarkaði.

Kristinn
Ingi Jónsson
kristinningi@frettabladid.is

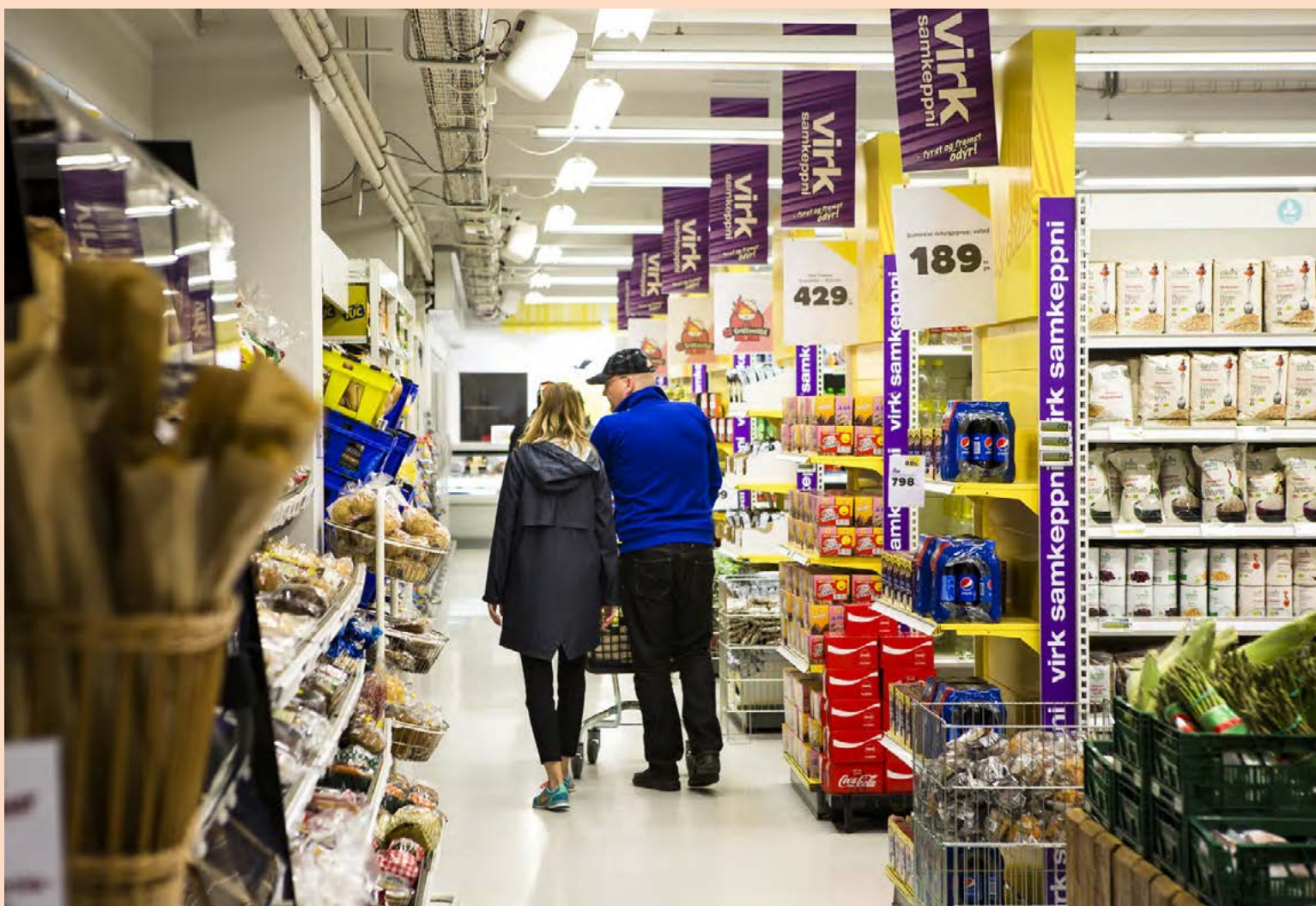


Páll Gunnar Pálsson, forstjóri Samkeppnis-
eftirlitsins, segir að
það örli á misskilningi þegar látið er að
því liggja að hægt sé
að „réttu hlut“ innlendirar atvinnu-
starfsemi í samkeppni við net-
verslun og alþjóðleg fyrirtæki með
því að breyta nálgun eftirlitsins.
„Það er hlutverk Samkeppnis-
eftirlitsins að leiða fram raunverulega
stöðu á markaði og bregðast við í
samræmi við það. Sú stada getur
breyst frá einum tíma til annars
og metum við hana í hverju tilfalli
fyrir sig.“ segir hann í samtali við
Markaðinn.

Samkeppniseftirlitið hafi enga
hagsmuni af því að verja fyrri
niðurstöður sínar. Þvert á móti sé
það fagnaðarefni þegar breytingar
verði í átt til þess að markaðir opnast.
„Það er til hagsbóta fyrir neytendur
og samfélagið.“

Heimir Örn Herbertsson, sér-
fræðingur í samkeppnisrétti við
lagadeild Háskólans í Reykjavík,
segir að samkeppnisfyrirvöld verði
að fylgjast vel með þeirri öru þróun
sem er að eiga sér stað á innlendum
smásölumarkaði og taka tillit til
breyttra aðstæðna, ef svo á við, í
úrlausnum sínum. Það verði að
vera mögulegt fyrir fyrirtæki að
bregðast við breytingum og nýrri
samkeppni, meðal annars með
sameiningum við önnur fyrirtæki.

Samkeppniseftirlitið rannsakar
nú tvo stóra samruna á smásölu-
markaði, annars vegar kaup Haga á
Olís og hins vegar kaup N1 á Festi,
sem rekur meðal annars verslun



Samkeppniseftirlitið hefur tvo samruna á smásölumarkaði til umfjöllunar. Annars vegar kaup Haga á Olís og hins vegar kaup N1 á Festi. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

anir undir merkjum Krónunnar og
ELKO.

Talið er líklegt að eftirlitið muni
setja umræddum samrunum ströng
skilyrði sem felast meðal annars í því
að takmarka atkvæðarétt lífeyrissjóða,
sem eru stærstu eigendur
félaganna, við val á stjórnarmönnum
í félögin. Einnig er sá möguleiki
fyrir hendi, að sögn viðmælenda
Markaðarins sem þekkja vel til
stöðu mála, að sjóðunum verði gert
að minnka eignarhlut sinn í félögunum
innan tilskilins tíma.

Með kaupum Haga á Olís kemst
þriðja olíufélagið í eigu félags sem
er að meirihluta í eigu lífeyrissjóða.

Aðspurður segir Páll Gunnar
Samkeppniseftirlitið hafa ítrekað
vakið athygli á þeirri áhættu sem
fylgir því að eignarhald á fyrirtækjum
sé einsleitt og að sömu
aðilarnir eigi veigamikla hluti í
fleiri en einum keppinaut á sama
markaði. „Þetta er stada sem blasir
mjög víða við í íslensku fyrirtækja-
umhverfi. Þess vegna er eðlilegt að

samkeppnisfyrirvöld horfi til slíkra
eignatengsla og taki þau til skoðunar
í samrunamálum.

Við höfum í tilkynningu á vef
eftirlitsins upplýst um að þetta er
eitt af þeim atriðum sem eru til
skoðunar í samrunamálum sem eru
nú til rannsóknar. Til hvers sú rannsókn
leiðir get ég ekkert sagt til um
á þessu stigi.“

Bregðast við breyttu umhverfi

Gjörbreytt samkeppnisumhverfi
á hérlendum smásölumarkaði,
meðal annars vegna stóruaukinnar
netverslunar, breyttrar kauphegðunar
nýrrar aldamótakynslóðar og
innreiðar alþjóðlegra stórfyrirtækja
á borð við Costco og H&M hingað
til lands, hefur gert það að verkum
að íslenskum verslunarfyrirtækjum
er sá einn kostur nauðugur að finna
leiðir til þess að stækka og hagræða
í rekstri til þess að bregðast við
breyttum aðstæðum.

Andrés Magnússon, fram-
kvæmdastjóri Samtaka verslunar
og þjónustu, sagði í samtali við
Markaðinn í síðustu viku að sam-
keppnisfyrirvöld yrðu að fylgjast
afar vel með þeirri hröðu þróun
sem er að eiga sér stað á hérlendum
smásölumarkaði og taka tillit til
sístækkandi hlutdeildar netverslunar
og innkomu nýrra fyrirtækja.

Það væri „gríðarleg áskorun“ fyrir
samkeppnisfyrirvöld að halda vöku
sinni.

Haga og N1 eru á meðal þeirra
félaga sem hafa reynt að bregðast
við breyttu samkeppnisumhverfi
með áformum um að færa út kví-
arnar. Samkeppniseftirlitið ógilti
síðasta sumar kaup Haga á Lyfju og
fjallar nú, eins og áður sagði, um
fyrirhuguð kaup Haga á Olís og N1
á Festi. Forsvarsmenn Skeljungu
höfu auk þess í maí í fyrra viðræður
um kaup á öllu hlutafé Baskó, sem
rekur meðal annars verslanir 10-11,
en viðræðunum var slitið síðar um
sumarið. Skeljungur festi síðan
kaup á þriðjungshlut í netverslun-
inni Wedo, sem rekur Hópkaup,
Heimkaup og Bland, í desember í
fyrra.

Í samrunamálum N1 og Festar
annars vegar og Haga og Olís hins
vegar var það frumniðurstada Sam-

**Við verðum að meta
stöðuna út frá
raunveruleikanum eins og
hann blasir við í okkar
rannsóknnum.**

Páll Gunnar
Pálsson, forstjóri
Samkeppnis-
eftirlitsins



kaupin á Festi veiktu samkeppni
á mörkuðum fyrirtækjanna. Sam-
hliða óskuðu þeir eftir því að ganga
til sáttaviðræðna við eftirlitið og
lögðu auk þess fram hugmyndir
að skilyrðum. Í síðustu viku tilkynnti
Samkeppniseftirlitið hins vegar
olíufélaginu að stofnunin teldi
ástæðu til þess að rannsaka málið
frekar að teknu tilliti til framkom-
inna athugasemda. Munu því engar
sáttaviðræður fara fram að sinni.

Segir matið atviksbundið

Gagnrýnt hefur verið að íslensk
samkeppnisfyrirvöld víðurkenni
ekki netverslun, hvort sem er inn-
lenda eða erlenda, sem hluta af
markaði hefðbundinnar verslunar
og líti auk þess ekki í nógu miklum
mæli til efnahagslegs styrks alþjóð-
legra fyrirtækja sem starfa hér á
landi.

Páll Gunnar segir að skilgreining
markaða sé ekki stjórn tækni sem
eftirlitið geti beitt. „Markaðir skil-
greina sig í raun sjálfir en það er
hlutverk eftirlitsins að draga fram
hver raunveruleikinn er. Til dæmis
er ekki til eitt rétt svar við þeirri
spurningu hvort netverslun og
hefðbundin verslun tilheyri sama
markaði. Staðreyndin er sú að sam-
keppnisfyrirvöld hér og erlendis
verða að meta það í hverju tilviki
fyrir sig út frá þeirri verslun sem í
hlut á í hvert sinn og þeim aðstæðum
sem viðskiptavinir búa við í
hverju tilviki.“

Það sama á við þegar leitað er
svara við því að hvaða marki sam-
keppnisfyrirvöld eigi að líta til
efnahagslegs styrks alþjóðlegra
fyrirtækja sem starfa hér á landi, til
dæmis innkomu Costco, stöðu Fri-
hafnarinnar og svo framvegis.

Við verðum að meta stöðuna út
frá raunveruleikanum eins og hann
blasir við í okkar rannsóknnum. Það
er kjarnaatriðið,“ segir hann.

Forsvarsmenn Haga og N1 hafa
ítrekað talað um nauðsyn þess að
samrunarnir gangi eftir. Miklið sé í
húfi. Fyrirtækin verði að eiga kost á
því að mæta aukinni samkeppni og
breyttu samkeppnisumhverfi með
því að stækka rekstrareiningar og
auka stærðarhagkvæmni.

Þannig kemur fram í samruna-

**Nýtt öflugt
bókhaldskerfi í skýnu**
frá mannum sem færði
okkur Dynamics Ax

Prófaðu
frítt í
30 daga

Erik Damgaard
Stofnandi Uniconta

Lagast að þínum þörfum

UNICONTA
www.uniconta.is

skrá vegna kaupa Haga á Olís, sem Samkeppniseftirlitið birti á vef sínum í nóvember á síðasta ári, að markmið kaupanna sé að „víkka út starfsemi Haga sem fyrir var þannig að unnt verði að ná fram aukinni hagræðingu í rekstri og bættri þjónustu við viðskiptavinum félöganna, meðal annars í nýju og breyttu markaðsumhverfi með innkomu verslunarrisans Costco inn á íslenskan dagvöru- og olíumarkað“.

Í samrunaskránni eru jafnframt tilteknir helstu samlegðarmöguleikar félöganna. Felast þeir í lægri skrifstofu- og stjórnunarkostnaði Olís með samnýtingu á ýmsum sviðum sem og mögulegri hagræðingu á húsnæðiskostnaði, flutningskostnaði og innkaupakostnaði. Auk þess skapast möguleikar á betri innkaupum og hagkvæmari rekstri vöruhúsa sem séu forsendur lægra vöruverðs til viðskiptavina.

Í samrunaskrá vegna kaupa N1 á Festi segir berum orðum að kaupin skapi „tækifæri til að byggja upp enn öflugra félag sem er betur í stakk búið til að takast á við síbreytilegt samkeppnisumhverfi. Festi er á meðal stærri smásölufyrirtækja landsins og eru vissir möguleikar á samþættingu í rekstri fyrirtækjanna auk þess sem ná má betri nýtingu á góðum staðsetningum verslana og þjónustustöðva fyrirtækjanna“.

Helstu samlegðaráhrifin, að því er segir í samrunaskránni, eru fólgnir í því að hægt verður að loka þjónustustöðvum N1 inni í hverfum og setja upp sjálfsafgreiðslustöðvar þess í stað við dagvöruverslanir Festar, Krónuverslanirnar. Með því megi gera rekstrareiningar hagkvæmari og selja lóðir sem auðvelt er að koma í verð. Jafnframt séu ýmis tækifæri til þess að selja dag-

Möguleikar slíkra fyrirtækja til þess að stækka við sig í gegnum samruna eða yfirtöku á öðrum félögum eru verulega takmarkaðir.

Heimir Örn Herbertsson, sérfræðingur við lagadeild Háskólans í Reykjavík



vörur Krónunnar á eldsneytisstöðvum N1 víða um land. Einnig telja félögin mögulegt að ná fram auknu hagræði í yfirstjórn, innkaupum og dreifingu á vörum. Eru áætluð samlegðaráhrif af sameiningu félöganna á bilinu 500 til 600 milljónir króna.

Greinendur hafa auk þess bent á mikilvægi þess að kaup Haga og N1 nái fram að ganga ætli fyrirtækin sér að halda sjó í því árferði sem nú ríkir á smásölumarkaði. Sérfræðingar Landsbankans hafa til dæmis sagt að gangi áform fyrirtækjanna eftir megi gera ráð fyrir að þau eigi umtalsvert inni til hækkunar á hlutabréfaverði þeirra. Setji samkeppnisyfirvöld þeim stólinn fyrir dyrnar verði fyrirtækin hins vegar í „mun erfiðari“ stöðu til þess að takast á við breytt umhverfi.

Möguleikarnir verulega takmarkaðir

Heimir Örn segir að samkeppnisyfirvöld verði samkvæmt gildandi samkeppnislögum að meta hvort

Von á ítarlegum skilyrðum um stjórnarsetu

Eggert B. Ólafsson, lögfræðingur hjá Samkeppnisráðgjöf, segir ekki ólíklegt að Samkeppniseftirlitið setji – annars vegar í samrunamáli Haga og Olís og hins vegar í máli N1 og Festar – ítarleg skilyrði um stjórnarsetu í keppinautum á eldsneytismarkaðinum.

„Ef samruna Haga og Olís verður ekki sett skilyrði er varða stjórnarsetu í félögunum, sem og tilnefningu af hálfu félöganna á stjórnarmönnum í enn öðrum félögum, þá er hætt á því að viðkvæmar viðskiptaupplýsingar berist á milli keppinauta,“ segir hann.

Það geti leitt til þess að ein-kenni fákeppni verði enn sterkari á eldsneytismarkaðinum.

Af nýlegri tilkynningu Samkeppniseftirlitsins, sem varðaði rannsókn eftirlitsins á samruna Haga og Olís, má ráða að forsvarsmenn eftirlitsins hafi umtalsverðar áhyggjur af viðtæku eignarhalds lífeyrissjóða á fyrirtækjum á eldsneytis- og dagvörumarkaði. Eignatengsl fyrirtækjanna við birgja hafa einnig verið til skoðunar.

Lífeyrissjóðir eiga samanlagt um 50 til 60 prósent hlut í N1 og Skeljungi. Með kaupum Haga á Olís kemst þriðja olíufélagið í eigu félags sem er að meirihluta í eigu lífeyrissjóða, en lífeyrissjóðir halda samanlagt á tæplega 60 prósent hlut í Högum. Þá eru lífeyrissjóðir stórir hluthafar í Festi, bæði með beinum hætti og í gegnum stærsta hluthafa Festar, framtakssjóðinn SÍA II, sem stýrt er af eignastýringafélaginu Stefni.

Af einstökum lífeyrissjóðum má nefna að Gildi er stærsti hluthafi



Eggert B. Ólafsson, lögfræðingur hjá Samkeppnisráðgjöf.

Haga og Skeljungs og næststærsti hluthafi N1. Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins er næststærsti hluthafi Haga og Skeljungs og þriðji stærsti hluthafi N1. Þá er Lífeyrissjóður verslunarmanna stærsti hluthafi N1 og þriðji stærsti hluthafi Haga.

Ljóst þykir að Samkeppniseftirlitið muni ekki samþykkja umrædda samruna nema gripið verði til viðtækra aðgerða vegna hins umsvifamikla eignarhalds sjóðanna í fyrirtækjunum.

Eggert segir blasa við að setja verði sérstök skilyrði um stjórnarsetu í samrunamáli Haga og Olís. „Það gengur til dæmis ekki að stjórnarmenn eða starfsmenn Olís eða einhverjir nákomnir þeim, eða Haga ef Olís rennur rekstrarlega inn í Haga, taki sæti í stjórn N1 eða Skeljungs og öfugt,“ nefnir hann.

Auk þess bendir Eggert á að ef félögin Aðföng og Bananar, sem tilheyra samstæðu Haga, séu stórir birgjar gagnvart Olís, N1 og Skeljungi, þá ættu stjórnendur og stjórnarmenn í umræddum félögum ekki að geta tekið sæti í stjórn Olís.

samrunar séu til þess fallnir að raska samkeppni, einkum með sköpun eða styrkingu á markaðsráðandi stöðu fyrirtækja. Möguleikar slíkra fyrirtækja til þess að stækka við sig í gegnum samruna eða yfirtöku á öðrum félögum séu verulega takmarkaðir.

Hann vísar í þessu sambandi til niðurstöðu Samkeppniseftirlitsins í máli Haga og Lyfju síðasta sumar, en þá var það mat eftirlitsins að kaup Haga myndu hafa skaðleg áhrif á samkeppni á þeim mörkuðum sem fyrirtækin starfa bæði á, ekki hvað síst á hreinlætis- og snyrtivörumarkaði. Voru ekki taldir forsendur til þess að ætla að innkoma Costco á markaðinn hafi dregið verulega úr sterkri stöðu Haga.

Heimir Örn segir að þegar samruninn hafi verið til rannsókna hjá Samkeppniseftirlitinu hafi Costco aðeins starfað hér á landi í fáeinar vikur. Á þeim tíma hafi einfaldlega verið of snemmt að segja til um áhrif af innkomu Costco.

Ekki dugi til þótt menn hafi það á tilfinningunni að samkeppnisumhverfið sé að breytast. Slíkar breytingar verði að vera unnt að mæla og staðreyna. Til þess noti samkeppnisyfirvöld ákveðnar aðferðir sem þó séu óvissu og takmörkunum háðar. „Meiri umræða mætti hins vegar eiga sér stað almennt um þá aðferðafræði sem notuð er við að meta líkleg áhrif samruna á samkeppni. Líta þarf þar ekki síst til þess hvernig íslensk fyrirtæki geti brugðist við samkeppni, til dæmis frá erlendum stórfyrirtækjum, meðal annars með því að efla hagræðingu, en á sama tíma standa vörð um hagsmuni íslenskra neytenda af því að hér á landi ríki virk og raunveruleg samkeppni,“ segir Heimir Örn.



Vöktun alla leið með Vodafone IoT

Framtíðin er spennandi.
Ertu til?



Vilja opna hagfræðideildina

Boðið verður upp á MA-nám í hagnýtri hagfræði í fyrsta skipti í hagfræðideild Háskóla Íslands nú næsta haust. Ásgeir Jónsson, forseti deildarinnar, segir námið einkum ætlað þeim sem hafa lokið grunnnámi í öðrum greinum en hagfræði og vilja öðlast hagnýta þekkingu á faginu, meðal annars til þess að auka möguleika sína á vinnu- og markaði. Skyldukúrsar verði fremur fáir og nemendum gefið frelsi til þess að raða saman valkúrsum innan og utan deildar, til dæmis í fjármálum og viðskiptafræði.

Ásgeir segir hagfræði vera mjög vaxandi grein hér á landi. „Hún hefur

enda svör á reiðum höndum við öllum vandamálum samtímans. Við viljum því opna deildina og gera fleirum kleift að sækja sér þekkingu til okkar og MA-nám er einn liður í því. Samhliða þessum nýju áherslum höfum við tekið upp 6-7 vikna lotukerfi í kennslu í stað hefðbundinnar 13 vikna náms- annar þar sem nemendur taka aðeins tvo kúrsa í hverri lotu. Þetta nýja fyrirkomulag skerpir fókúsin á náminu og við getum nýtt fyrstu námslotuna til þess að byggja undirstöðu í þjóðhagfræði og rekstrarhagfræði ásamt því að fara yfir þá stærðfræði og tölfræði sem nauðsynleg er fyrir námið.“ – hae

Ábyrgar fjárfestingar með góðri ávöxtun



Kristján Guy Burgess
ráðgjafi um ábyrgar fjárfestingar



Brynjólfur Stefánsson
ráðgjafi um ábyrgar fjárfestingar

Annað dæmi er að erlendir lífeyrissjóðir eins og stærsti lífeyrissjóður Evrópu, hollenski sjóðurinn ABP, hafa bannað fjárfestingar í tóbaksfyrirtækjum og framleiðendum kjarnavopna ásamt því að tryggja að fjárfestingar þeirra séu í anda Parísarsamkomulagsins um minni útblástur gróðurhúsalofttegunda. Nú eru ýmsir fjárfestar að endurskoda fjárfestingar sínar í sjóðum sem eiga í skotvopna- fyrirtækjum. Í þriðja lagi skrifadi forstjóri stærsta eignastýringar- fyrirtækis heims, BlackRock, bréf til allra forstjóra þeirra fyrirtækja sem félagið tengist og hvatti þá til að taka tillit til samfélaganna sem þeir starfa í. Hann lagði einnig áherslu á aðgerðir vegna loftslagsbreytinga og nauðsyn þess að stjórni fyrirtækja endurspegluðu fjölbreytilegri viðhorf. Þetta voru söguleg nýmæli. Og í fjórða lagi hefur Evrópusambandið kynnt til sögunnar tillögur að nýjum reglum á fjármála- markaði til að hvetja til grænna fjárfestinga. Um mitt árið verða evrópsk fyrirtæki einnig skuldbundin til að tilgreina hvernig þau hyggist tryggja fjölbreytni í skipan stjórnna.

Þarf að stiga stærri skref

Hér á landi hafa málin verið að snúast í rétta átt en hreyfingin er þó mun hægari en í nágrenn- löndum okkar. Samtök hafa verið stofnuð um ábyrgar fjárfestingar sem flestir af stærstu aðilum á íslenskum markaði eiga aðild að. Allir lífeyrissjóðir þurftu í des-

ember að gera grein fyrir því í fjárfestingarstefnum sínum hvernig þeir hafa siðferðileg viðmið til hliðsjónar í samræmi við lög sem tóku gildi um mitt síðasta ár, og Arion banki hefur gefið út vandað smárit um umboðsskyldu þeirra sem fjárfesta annarra manna fé.

Allt eru þetta góð skref í rétta átt, en til að grípa tækifærin sem felast í hinni alþjóðlegu þróun um leið og ábyrgð er tekin á umhverfinu þarf að gera miklu meira. Skrefin þurfa að vera mun stærri og markvissari. Það er ekki tilviljun að þau mál sem hafa bakað íslenskum fjárfestum mest tjón og vandræði á síðustu árum hafa einmitt verið þar sem ekki var tekið nægjanlegt tillit til umhverfismála, samfélags eða góðra stjórnarháttá.

Ekki eftir neinu að biða

Ábyrgar fjárfestingar geta skilað góðri ávöxtun og ekki er eftir neinu að biða fyrir íslenska fjárfesta, stóra og smáa að sækja fram. Við tökum undir með starfs- hópnum um málefni lífeyrissjóðanna sem skilaði skýrslu fyrir skemmstu um að eðlilegt sé að gerðar séu ríkari kröfur til þeirra en annarra fjárfesta um stjórnar- hætti, upplýsingagjöf og gagnsæi þar sem þeir byggja á skylduáðild og hafa miklar skyldur gagnvart sjóðfélögum og öðrum umbjóð- endum. Þess vegna verður ábyrg stefna í umhverfismálum, sam- félagsáhrifum og stjórnarháttum að vera í forgrunni þegar lífeyris- sjóðirnir auka til muna erlendar fjárfestingar sínar á næstu árum.

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

Skrifstofuhúsnæði til leigu á besta stað í miðbænum



Skrifstofuhúsnæði til leigu á 1. hæð, Hverfisgötu 4, 101 Reykjavík



- Komið er inn í rýmið í gegnum sameiginlegt stigahús í miðju húsinu
- Björt skrifstofa með stórum gluggum og fallegu útsýni
- VSK húsnæði
- Stærð 209,8m²
- Húsnæðið er laust

Óskum eftir tilboðum.

Áhugasamir hafi samband við svava@ipstudium.is

tl.is

VivoBook

FRÁ **ASUS**



ASU-E402NAFA154T

HAGKVÆM 14" Á TILBOÐI

TRAUST 14" ASUS FARTÖLVA MEÐ INTEL ÖRGJÖRVA,
FULL HD HÁSKERPUSKJÁ OG SSD DISKI.

49.995

FULLT VERÐ 59.995



64.995

ASU-E502NADM046T

15,6" MEÐ HÁSKERPUSKJÁ

15,6" VIVOBOK FARTÖLVA MEÐ INTEL ÖRGJÖRVA, HRAÐVIRKUM
128GB SSD DISKI OG USB-C TENGI.



89.995

ASU-S410JAE108T

INTEL i3 MEÐ NANOEDGE

GLÆSILEGA HÖNNUÐ 14" ASUS VIVOBOK MEÐ ÞUNNUM NANOEDGE
SKJÁRAMMA SEM GERIR FARTÖLVUNA SÉRSTAKLEGA NETTA.
INTEL i3, 8GB VINNSLUMINNI OG SSD DISKUR.



169.995

ASU-S510UAB0435T

FJÖGURRA KJARNA INTEL i7

KRAFTMIKIL VINNSLA Í NETTRI 15,6" FARTÖLVU. INTEL i7
QUAD CORE ÖRGJÖRVI, STÓR 512GB SSD OG PLÁSS TIL
ÞESS AD BÆTA VIÐ AUKADISKI.

**SKOÐAÐU VIVOBOK OG FARTÖLVUÚRVAL
TÖLVULISTANS Í NETVERSLUN OKKAR Á TL.IS**

**TÖLVU
LISTINN**

REYKJAVÍK
SUÐURLANDBRAUT 26

AKUREYRI
GLERÁRTORG

HÚSAVÍK
GARDARSBRAUT 18A

EGILSSTAÐIR
KAUPVANGI 6

REYKJANESBÆR
HAFNARGÖTU 90

SELFÖSS
AUSTURVEGI 34

AKRANES
ÞJÓÐBRAUT 1

Skotsilfur



Tekur við af Þorsteini

Kristín Pétursdóttir, fyrrverandi forstjóri upplýsingatæknifyrirtækisins Mentors, mun taka við formennsku í stjórn Kviku banka af Þorsteini Pálssyni á aðalfundi bankans í dag. Kristín var áður stjórnarformaður verðbréfafyrirtækisins Virðingar, forvera Kviku, en hún stofnaði á sínum tíma Auði Capital sem síðar sameinaðist Virðingu. Auk Kristínar kemur Guðjón Reynisson, fyrrverandi forstjóri bresku leikfangaverslunarkeðjunnar Hamleys, nýr inn í stjórn fjárfestingabankans. Þau Hrönn Sveinsdóttir, Inga Björg Hjaltadóttir og Guðmundur Þórðarson verða öll endurkjörin í stjórn á aðalfundinum. Þá munu Kristín Guðmundsdóttir og Pétur Guðmundsson taka sæti í vara-stjórn bankans.



Einkaaðilar á undan

Það er kunnara en frá þurfi að segja að illa hefur gengið að selja eignarhluti ríkisins í bönkunum og skrá þá á markað á síðustu árum. Bankasýsla ríkisins, sem **Jón Gunnar Jónsson** stýrir, hefur farið með hluti ríkisins í bönkum allt frá stofnun árið 2010. Engu að síður var það banki í eigu einkaaðila sem var skráður fyrst á markað, en hlutabréf Kviku voru tekin til viðskipta á First North markaðinum síðasta föstudag. Ríkið hefur ítrekað boðað að hlutir þess í bönkum verði seldir eða skráðir á markað að hluta til en lítið hefur gerst í þeim efnum.



Elín formaður

Elín Jónsdóttir, sem kjörin var í stjórn greiðslukortafyrirtækisins Borgunar á aðalfundi síðasta fimmtudag, mun gegna stjórnarformennsku í félaginu. Hún kom ný inn í stjórnina ásamt Ara Danielssyni, fyrrverandi framkvæmdastjóra Glitnis í Lúxemborg. Komu þau í stað Erlends Magnússonar, sem hafði verið stjórnarformaður Borgunar frá 2015, og Sigrúnar Helgu Jóhannsdóttur lögmans, en Íslandsbanki, sem á 63,5 prósentu hlut í félaginu, ákvað að skipta út tveimur af þremur óháðum stjórnarmönnum sínum í stjórn Borgunar. Elín var áður framkvæmdastjóri VÍB, eignastýringarþjónustu bankans.



Áhrifafjárfestir vill umbreyta Barclays



Fjárfestingasjóður breska auðkífingsins Edwards Bramson, sem er þekktur áhrifafjárfestir, hefur eignast yfir fimm prósentu hlut í bankanum Barclays. Talið er líklegt að Bramson muni – í krafti hlutafjáreignar sinnar – reyna að komast í stjórn bankans og umbreyta starfsemi hans, líkt og fjárfestirinn er frægur fyrir. Hlutabréf bankans hækkuðu um 3,6 prósent eftir að tíðindin bárust en þau hafa lækkað umtalsvert síðustu 12 mánuði. FRÉTTABLAÐIÐ/EPA

Hvað varð um fjórfrelsið?



Agnar Tómas Möller
framkvæmdastjóri Sjóða hjá GAMMA

Á fundi í kjölfar vaxtaákvörðunar þann 7. mars síðastliðinn, svaraði Már Guðmundsson seðlabankastjóri, þeim gagnrýnisröddum sem beinst hafa að innflæðishöftum Seðlabankans og færði fram ýmis rök þeim til stuðnings. Þar dró seðlabankastjóri meðal annars fram myndir af ýmsum skammtíma vaxtamælikvörðum því til rökstuðnings að markaðsvextir hefðu vel fylgt vaxtalækkunum Seðlabankans. Vaxtaleiðni vaxta bankans þyrfti að visu að vera verulega stífluð til að svo væri ekki. Aftur á móti dró seðlabankastjóri ekki fram myndir af langtíma vöxtum enda hafa fastir vextir íbúðalána banka og lífeyrisjóða staðið í stað þrátt fyrir mikla lækkun grunnvaxta, sem og fastir vextir stærstu útgefenda fyrirtækjaskuldabréfa hér á landi. Það sem verra er, mörg fyrirtæki fá einfaldlega ekki fjármögnun í góð og traust verkefni vegna skorts á fjármagni og

þrögra lánaskilyrða í bankakerfinu í dag.

Ástæða þessa er einföld: eftir afnám útflæðishafta hafa lífeyrisjóðir beint fjárfestingum sínum til útlanda á sama tíma og innlendir fjárfestingar þeirra hafa að miklu leyti farið í veitingu sjóðsfélagalána. Einnig eru lífeyrisjóðir nú þegar stórir mótaðilar skráðra íslenskra fyrirtækja og hafa því að meðaltali takmarkaðan áhuga á að bæta þar mikkið við. Á sama tíma og verulega er tekið að hægja á íslensku atvinnulífi og fjárfesting, önnur en íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera, er að dragast saman, vantar íslenskt efnahagslíf sárlega það súrefni sem erlend langtímafjárfesting gæti verið við slíkar aðstæður.

Annað áhugavert úr ræðu seðlabankastjóra var staðfestingin á því að innflæðishöftin séu orðin órjúfanlegur hluti af peningastefnunni og leggist þannig ofan á það mikla aðhald sem bankinn viðheldur í gegnum hátt vaxtastig. Líkt og bent var á í grein undirritaðs í Markaðnum fyrir rúmum mánuði, „Raunvextir á krossgötum“ („Raunvextir á krossgötum“ – visir.is/g/2018180219489), er raunvaxtastig á Íslandi nú þegar í engu samhengi við raunvaxtastig annarra ríkja og því erfitt að átta sig á nauð-

syn þess að keyra í ofanálag upp þá föstu vexti sem íslenskum heimilum og fyrirtækjum bjóðast til lengri tíma.

Frjálst flæði fjármagns?

Í því samhengi er áhugavert að velja því upp hvornig það varð hluti af peningastefnunni að hindra frjálst flæði fjármagns, þvert á ákvæði EES-samningsins.

Í niðurstöðu Eftirlitsstofnunar ESA vegna kvörtunarmáls sem hófst haustið 2016 vegna setningar innflæðishaftanna (birt 26. júní 2017, mál nr. 79283, skjal 853287) kemur skýrt fram hvaða skilyrði þurfa að vera uppfyllt til þess að aðildarríki megi vikja frá meginreglunni um frjálst flæði fjármagns á Evrópska efnahagssvæðinu. Þar segir að ef umtalsverð hætta sé á að ríki lenti í vandræðum með greiðsluþöfnuð, geti viðkomandi land gripið til aðgerða til að verja sig. Lögð er áhersla á að um sé að ræða heimild til tímabundinna aðgerða. ESA vitnar í svar Seðlabankans sem segir að tilgangur innflæðishaftanna sé að koma í veg fyrir ofgnótt af innflæði skammtíma „spákaupmennsku“ fjármagns og minnka þannig hættu á efnahagslegu og fjármálalegu ójafnvægi.

Í niðurstöðu ESA segir að rökstuðningurinn fyrir því að gjald-

eyrishöftin voru dæmd leyfileg á sínum tíma sé sá að Ísland hefði átt í greiðslujafnaðarerfiðleikum og að innflæðishöftin séu órjúfanlegur þáttur af gjaldeyrishöftunum. Þetta segir í svari ESA í júní 2017, þegar gjaldeyrishöftin hafa í raun verið afnumin sem bendir til að svar ESA hafi verið skrifað fyrir afnám gjaldeyrishafta fyrri hluta árs 2017. Jafnframt kemur fram í umræddri ákvörðun, að íslenska ríkið hafi lýst því yfir gagnvart ESA að reglur um innflæðishöft séu „nátengdar yfirstandandi losun gjaldeyrishafta“, og byggja á þeirri hugmynd að greiðsluþöfnuði gæti verið stefnt í hættu vegna uppsafnaðrar fjárfestingarþarfar innlendra aðila erlendis og að innflæði í aðdraganda losunar gjaldeyrishafta gæti snúist í útflæði eftir afnám gjaldeyrishafta.

Það liggur því augum uppi að áhyggjur íslenska ríkisins, sem og tímabundið samþykki ESA fyrir höftunum, hafa ekkert með þann raunveruleika sem við blasir í dag að gera. Þess í stað hafa innflæðishöftin orðið að sjálfstæðu verkfæri í peningastefnu Seðlabankans, sem treystir sér ekki til að framkvæma peningastefnuna án stuðnings hafta. Kannski það sé kominn tími á að ESA kiki í heimsókn?

Er langtíma stefnumótun ómöguleiki á Íslandi?



Anna Björk Bjarnadóttir
framkvæmdastjóri Expectus og FKA-félagskona

Gott samfélag er í mínum huga samfélag þar sem það telst eðlilegt ferli hjá yfirvöldum og öllum helstu hagsmunaaðilum að setjast reglulega

niður og móta stefnu til 10-20 ára fyrir allar grundvallarstöðir samfélagsins. Grundvallarstöðir eins og heilbrigðismál, samgöngumál, loftslagsmál, menntun, rannsóknir og nýsköpun, atvinnuvegir og svo mætti lengi telja.

Margir undirþættir eru svo í hverri grunnstöð, sem hver þarf sína sérstöku stefnu sem aftur tengist yfirstefnunni á skýran hátt. Þannig heyrir undir heilbrigðismál að móta sérstaka stefnu í öldrunarmálum og þar undir jafnvel sérstaka stefnu í því málefni aldraðra

sem snýst um heilabilun. Innan heildstæðrar stefnu um menntamál þarf að fara dýpra í menntun og rannsóknir á hverju skólastigi með þar til gerðum undirstefnum. Þvert á skólastig mætti svo hugsa sér sérstaka stefnu um að kerfið í heild eigi að geta mætt aukinni þörf fyrir nýja þekkingu inn í ný störf sem bylting í tækniþróun er ódfluga að skapa.

Þó nokkuð er til af stefnum í ofangreindum málaflokkum, en þær eiga það flestar sammerkt að ná aðeins til skamms tíma og að

hafa ekki breitt eignarhald né sátt á bak við sig. Það þýðir að í hvert skipti sem ríkisstjórnarskipti eiga sér stað er bókstaflega allt undir. Heilu atvinnugreinarnar halda niðri í sér andanum á meðan ný ríkisstjórn vindur ofan af þeim ákvörðunum sem sú fyrri tók og kemur með nýjar áherslur. Þær áherslur umbylta svo öllu því sem myndar forsendur til atvinnureksturs, skólalægis, reksturs og uppbyggingar innviða og heilbrigðisstofnana og svo framvegis. Fyrirtækin, skólarnir, sjúkrahúsinn

og videigandi stofnanir sjá stefnu sína, framtíðarsýn, markmið og aðgerðaáætlanir liðast í sundur, því allt í einu er gefið upp á nýtt og spilin sem þau voru með á hendi eiga ekki lengur við.

Það er blöðugt að hugsa til þess sem tapast við að breyta sifjellt um kúrs í bókstaflega öllu, þegar okkur sem samfélagi lánast ekki að vinna faglega langtíma stefnumótun í því sem skiptir okkur mestu máli og við vitum að við getum í raun öll verið sammála um, sama hvar í flokki eða atvinnugrein við störfum.



**Frestur til
að senda tilnefningar
er til miðnættis
6. apríl**

HEFUR ÞÚ ORÐIÐ VITNI AÐ **GÓÐVERKI?**

ÓSKAÐ ER EFTIR TILNEFNINGUM TIL SAMFÉLAGSVERÐLAUNA FRÉTTABLAÐSINS 2018

Til greina koma allir sem hafa lagt umtalsvert af mörkum til að bæta íslenskt samfélag.

Skorað er á lesendur Fréttablaðsins að senda inn tilnefningar um fólk og félagasamtök sem eiga skilið virðingavott fyrir verk sín. Allir koma til greina, jafnt óþekktir einstaklingar sem vinna störf sín í hljóði, félagasamtök og þjóðþekktir karlar og konur sem hafa með gjörðum sínum og framgöngu verið öðrum fyrirmynd.

SAMFÉLAGSVERÐLAUN FRÉTTABLAÐSINS ERU VEITT Í FIMM FLOKKUM.

1 Hvunndagshetjan

Einstaklingur sem sýnt hefur sérstaka óeigingirni eða hugrekki, hvort sem er í tengslum við einn atburð eða með vinnu að ákveðnum málaflokki í lengri tíma.

2 Frá kynslóð til kynslóðar

Hér koma til greina kennarar, leiðbeinendur, þjálfarar eða aðrir uppfræðarar sem skarað hafa fram úr á einhvern hátt. Einnig koma til greina félagasamtök sem sinna börnum af sérstökum metnaði og alúð.

3 Til atlögu gegn fordómum.

Einstaklingur eða félagasamtök sem hafa unnið ótullega að því að eyða fordómum í samfélaginu.

4 Heiðursverðlaun

Einstaklingur sem með ævistarfi sínu hefur stuðlað að betra samfélagi.

5 Samfélagsverðlaunin

Félagasamtök sem hafa unnið framúrskarandi mannúðar- eða náttúruverndarstarf og lagt sitt af mörkum til að gera íslenskt samfélag betra fyrir okkur öll. Verðlaunafé 1,2 milljónir.

Sendið tilnefningar um Samfélagsverðlaun Fréttablaðsins með tölvupósti á netfangið samfelagsverdlaun@frettabladid.is, eða bréfleiðis merkt:

Samfélagsverðlaun Fréttablaðsins, Skaftahlíð 24, 105 Reykjavík.

Dórnefnd tekur allar innsendar tillögur til skoðunar.
Samfélagsverðlaun Fréttablaðsins verða veitt 11. apríl.



SAMFÉLAGSVERÐLAUN

FRÉTTABLAÐIÐ

Stjórnar- maðurinn



@stjornarmadur

Gamaldags nútimi

Nú stendur mikið til hjá öllum helstu valdastofnunum landsins. Stjórn-
málaflokkar halda sín landsþing og
aðalfundir eru haldnir hjá Kaup-
hallarfélagunum. Sumir vilja meina
að samkomur eins og þessar séu mikl-
ar lýðræðishátíðir. Þó virðist heldur
vera farið að telja til undantekninga
að samkeppni sé um helstu embætti.
Þannig var sjálfkjörið í öll embætti á
landsfundi Sjálfstæðisflokksins og er
sjálfvalið í fimm manna stjórn Voda-
fone, en aðalfundur félagsins fer fram
í vikunni. Um helgina var sömuleiðis
tilkynnt að Pútín Rússlandsforseti
hefði verið endurkjörinn.

Nú er það svo að lífeyrissjóðirnir hafa
vitaskuld töglin og hagldirnar í öllum
helstu skráðu félögum landsins.
Fulltrúar þeirra eru alltumlykjandi
í stjórnnum. Sumir sitja í mörgum
stjórnnum víðsvegar um bæi og
sveitir, jafnvel þótt á tyllidögum sé
vísað í reglur viðskiptaráðs um góða
stjórnarhætti, en samkvæmt þeim
skilst stjórnarmanninum að ekki
sé ráðlegt að sitja í fleiri en þremur
stjórnnum. Hvað sem því líður þá er
reynsla af stjórnarstörfum ekki alltaf
áhugaverðasti eiginleikinn þegar
kemur að hæfi til stjórnarsetu. Ekki
síður er mikilvægt að fólk hafi t.d.
brett upp ermar í atvinnulífnum eða á
öðrum vettvangi. Áhersla á reynslu
má heldur ekki verða til þess að
sömu mennirnir (þetta eru yfirleitt
karlmenn) verði alltaf fyrir valinu og
aðrir séu uppfyllingarefni. Þá verður
ekki nauðsynleg endurnýjun, og ungu
fólki er gert ómögulegt að öðlast hina
margtuggðu reynslu.

Þetta er sambærilegur vandi og Sjálf-
stæðisflokkurinn stendur frammi
fyrir. Vissulega er flokkurinn kannski
eini raunhæfi valkostur þeirra sem
aðhyllast frjálslyndi í efnahags-
málum. Hins vegar virðist flokkurinn
eiga erfitt með að hrista af sér helstu
kreddurnar sem ekkert eiga skylt við
hægristefnu. Þá skiptir engu að velja
ungu fólk til forystu ef það fær ekki
að tjá sig þannig að jafnaldrar þess
skilji. Hvernig á annars að útskýra
ofuráherslu á að leggja verðmætasta
byggingarland borgarinnar undir
innanlandsflug fyrir ungru hægri sinn-
aðri manneskju? Eða hvernig það sé
grundvallarréttur mannsins að bruna
hindrunarlaust og einn síns liðs á sjó
manna jeppabíreið með neglda hjól-
barða eftir margakreina hraðbraut?

Ungt og menntað fólk sem komið
hefur til útlanda skilur þetta auðvitað
ekki. Sem betur fer er nú margt ungt
og efnilegt fólk með nútímalegar
skoðanir í forystu Sjálfstæðisflokks-
ins á landsvísi og í borginni. Nú er
bara að leyfa því að tjá sig og draga
gamla valdaflokkinn inn í nútíðina.

Magnús hættir í bankaráði Landsbankans

Magnús Pétursson, varaformaður banka-
ráðs Landsbankans og fyrrverandi ríkis-
sáttasemjari, mun hætta í ráðinu á
aðalfundi bankans sem fer fram í dag,
miðvikudag. Samúel Guðmundsson,
framkvæmdastjóri Sjávarkaupa, tekur
sæti Magnúsar í bankaráðinu en hann
hefur verið varamaður undanfarnir tvö
ár. Engar aðrar breytingar eru á meðal sjö
aðalmanna í bankaráði Landsbankans. Magnús Pétursson, og breytingastjórnunar. Þorvaldur var
Magnús, sem er hagfræðingur að mennt
og var fyrst kjörinn í bankaráð í apríl 2016,



gegndi stöðu ríkissáttasemjara 2008 til
2015.

Tveir nýir varamenn eru tilnefndir
í bankaráð Landsbankans. Þau eru
Guðrún Ó. Blöndal, sem var fram-
kvæmdastjóri Nasdaq verðbréfamíð-
stöðvar frá 2013 til 2018, og Þorvaldur
Jacobsen, en hann starfar hjá Valcon
Consulting A/S á sviði rekstrarráðgjafa
áður framkvæmdastjóri þróunarsviðs
VÍS á árunum 2012 til 2017. – hae

15.03.2018

Stjórnendur
Seðlabankans
hafa talið sig geta
þaggað þetta mál niður
og vonast til þess að ég
gefist upp. Það mun ég
ekki gera.

Þorsteinn Már Bald-
vinsson, forstjóri
Samherja



JEEP® GRAND CHEROKEE TRAILHAWK TORFÆRUÚTGÁFAN AF ÞESSUM FRÁBÆRA JEPPA

Jeep



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

Quadra-Drive™ fjórhjóladrif, driflæsing að aftan, loftþúfaþjöðrun, 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: 9.990.000 KR.

VERÐLÆKKUN



GRAND CHEROKEE
FRÁ KR. 8.690.000

CHEROKEE
FRÁ KR. 6.390.000

COMPASS
FRÁ KR. 5.490.000

RENEGADE
FRÁ KR. 4.390.000

WRANGLER

ALVÖRU FJÓRHJÓLADRIF 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