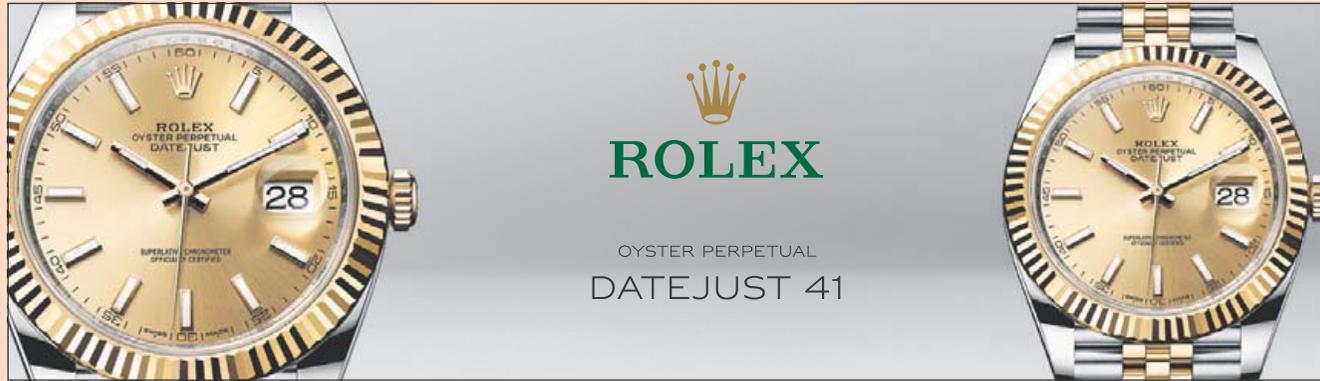


# MARKAÐURINN

Miðvikudagur 13. mars 2019

10. tölublað | 13. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL



**ROLEX**  
OYSTER PERPETUAL  
DATEJUST 41

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

## Fái fleiri fjárfesta að borðinu

# 91

milljarður er áætluð fjárfesting á Keflavíkurflugvelli til ársins 2022

Yfir helmingur evrópskra flugvalla er að hluta eða að fullu í eigu annarra en stjórnvalda. Forstjóri GAMMA segir erfiðan rekstur flugfélaganna sýna að flugrekstur sé í eðli sínu áhættusamur. Ríkið verði að ihuga að draga sig út úr áhætturekstri í Leifsstöð. »8-9



FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR



### »2 Klínískar rannsóknir hafnar á fyrsta lyfi Alvotech

Markaðssetning líftækniylfsins, sem er söluhæsta lyf heims, hefst fljótlega eftir að rannsóknum lýkur. Yfir 100 vísindamenn ráðnir til viðbótar á Íslandi á næstu tólf mánuðum. Árleg velta gæti orðið um 150 milljarðar króna innan fárra ára.

### »4 Óvist hvort af hlutafjárútbóði Icelandair verður

Til greina kemur að efna ekki til hlutafjárútbóðs gangi salan á Icelandair Hotels vel og það verði ekki „freakari breytingar á samkeppnisumhverfinu“. Enn meiri þrýstingur á hagræðingu vegna verkfalla og kyrrsetningar á þremur Boeing MAX 8 vélum, segir sérfræðingur Capacent.

### »9 Tæknin gerir stórfyrirtæki valtari í sessi

Ritstjóri tæknitimaritsins WIRED í Bretlandi segir að ekkert fyrirtæki sé óhult fyrir þeim breytingum sem tækni framfarir hafa í för með sér. Erfiðara sé að halda ráðandi stöðu á mörkuðum.

## Sjónmælingar eru okkar fag

Tímamantanir í síma:

Optical Studio í Smáralind, 5288500

Optical Studio í Keflavík, 4213811

Optical Studio í Leifsstöð, 4250500

# Optical Studio

SMÁRALIND • LEIFSSTÖÐ • KEFLAVÍK

## Reynir selur tíu prósent hlut í Creditinfo Group

Breski fjárfestingasjóðurinn Actis, sem sérhæfir sig í fjárfestingum á vaxtarmörkuðum, hefur aukið við hlut sinn í Creditinfo Group úr tíu prósentum í 20 prósent.

Heimildir herma að sjóðurinn hafi alls fjárfest fyrir 17 milljónir evra, jafnvirði 2,3 milljarða króna, í Creditinfo. Við kaupin mun Ali Mazanderani, meðeigandi hjá Actis, taka sæti í stjórn fyrirtækisins.

Actis fjárfesti upphaflega í Creditinfo árið 2016. Fyrirtækið er leiðandi fjárfestir í Asíu, Afríku og Rómönsku-Ameríku. Fjárfestingasjóðurinn keypti nú tíu prósent hlut af Reyni Grétarssyni, stofnanda og stjórnarformanni fyrirtækisins, sem á 68 prósent hlut eftir sölu.

Creditinfo hefur sótt fram á vanþróðri mörkuðum sem eru í öruggri vexti. Fyrirtækið hefur opnað yfir 30 starfsstöðvar í fjórum heimslfum,

Reynir Grétarsson, stjórnarformaður Creditinfo.

þar af rekur það ellefu skrifstofur í Afríku, og er með viðskipti í 45 löndum. Fram hefur komið í Markaðnum að félagið hafi vaxið um 15 prósent á ári býsna lengi. Veltan var um 38 milljónir evra í fyrra, jafnvirði 5,2 milljarða króna.

Það aðstoðar lánastofnanir við að stýra áhættu tengdri útlánum. Gögnum er safnað og breytt í upplýsingar sem eru notaðar við ákvarðanatöku.

„Ákvörðun Actis um frekari fjárfestu í Creditinfo styður við og styrkir viðskiptaáætlanir fyrirtækisins,“ segir Reynir í tilkynningu. „Við höldum áfram að efla starfsemi okkar og útvíkka á mörkuðum þar sem tækni okkar styður við markmið viðskiptavina fyrirtækisins um vöxt og skjóta aðlögun að aðstæðum.“

– hvj

## Sala Domino's á Íslandi jókst um fjögur prósent

Sala Dominos's á Íslandi jókst um 4,2 prósent á síðasta ári, samkvæmt bráðabirgðauppgjöri sem breska móðurfélagið, Domino's Pizza Group, birti í kauphöllinni í Lundúnum í gær. Ekki er upplýst um hver hagnaður íslenska félagsins hafi verið í fyrra en teknið er fram í uppgjöri að reksturinn hafi verið arðbær.

Salan hér á landi jókst um 1,4 prósent á samanburðargrundvelli (e. like-for-like) á árinu og státar Domino's á Íslandi enn af því að vera með hæstu meðaltalssölu á hvern pitsustað sé litið til allra markaða móðurfélagsins.

Eins og fram hefur komið nam vörusala Pizza-Pizza ehf., sem á og rekur Domino's á Íslandi, tæpum 5,5 milljörðum króna árið 2017 en



Áfram er vöxtur í sölu Domino's á Íslandi. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

sama ár hagnaðist félagið um 2,2 milljarða króna sem skýrist að langmestu leyti af söluhagnaði eignarhluta upp á meira en 1,7 milljarða króna.

Domino's Pizza Group bætti sem kunnugt er við hlut sinn í Pizza-Pizza í lok árs 2017 og á nú ríflega 95 prósent hlut í félaginu. – kjj

### MARKAÐURINN

ÚTGÁFUFEÐLAG Torg., Kalkofnsvegur 2, 101 Reykjavík, sími 550 5000

Netfang ritstjorn@markadurinn.is | Sími 550 5051

Ritstjóri Hörður Egiðsson hordur@frettabladid.is

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglýsingadeildar auglysingar@frettabladid.is Veffang frettabladid.is

## VIÐ ERUM GÓÐIR Í GÍRUM



### Drifbúnaður

- 0,12 - 200 kW
- 10 - 200.000 Nm
- 0,01 - 1.100 RPM
- Sniðið að þínu þörfum

SEW  
EURODRIVE

Áratuga reynsla og þýsk nákvæmni



VARMA & VÉLAVERK EHF.

Vandað og varanlegt

Knarrarvogi 4 104 Rvk. Sími 585 1070 vov@vov.is www.vov.is



Róbert Wessman, stofnandi og stjórnarformaður, Alvotech. FRÉTTABLAÐIÐ/AÐSEND MYND

## Klínískar rannsóknir á fyrsta lyfi Alvotech

Markaðssetning líftæknilýfsins, sem er söluhæsta lyf heims, hefst fljótlega eftir að rannsóknum lýkur. Yfir 100 vísindamenn ráðnir til viðbótar á Íslandi á næstu tólf mánuðum. Árleg velta Alvotech gæti orðið um 150 milljarðar.

Líftæknilýftækið Alvotech hefur nú hafið klínískar rannsóknir á sínu fyrsta lyfi. Um er að ræða líftæknilýfshliðstæðu lyfsins Humira sem er í dag söluhæsta lyf heims og selst fyrir um 20 milljarða Bandaríkjadala á ári, jafnvirði 2.400 milljarða íslenskra króna.

Gert er ráð fyrir að markaðssetning lyfsins, sem hefur reynst árangursríkt við meðferð á ýmsum sjálfsofnæmissjúkdómum, eins og liðagigt og psoriasis, hefjist fljótlega eftir að klínískum rannsóknum lýkur. Um 400 manns taka þátt í rannsókninni á 30 stöðum vítt og breitt um Evrópu. Alvotech mun framleiða og selja lyfið með samstarfsaðilum sínum á öllum lyfjamörkuðum heims en gangi áætlanir eftir fer lyfið í sölu á næsta ári.

Róbert Wessman, stofnandi og stjórnarformaður Alvotech, segir það stóran áfanga fyrir fyrirtækið að hefja klínískar rannsóknir.

„Nú eru átta ár síðan við hófum undirbúning á þróun og framleiðslu líftæknilýfja og aðeins um þrjú ár síðan hátæknisetur Alvotech opnaði í Vatnsmyrinni. Markmið okkar er að hátæknisetur fyrirtækisins verði leiðandi á heimsvísu í þróun og framleiðslu líftæknilýfja og að aðgengi sjúklinga að hágæða lyfjum

# 150

milljarðar er áætlað að árleg velta Alvotech verði þegar öll lyf félagsins verða komin á markað á næstu árum.

aukist enn frekar,“ segir Róbert. Samkvæmt heimildum Markaðarins gera áætlanir Alvotech ráð fyrir því að árlegar tekjur geti orðið um 150 milljarðar króna innan fárra ára þegar lyf fyrirtækisins eru komin á markað. Alls eru sex líftæknilýf í þróun hjá Alvotech, sem verða markaðssett á næstu árum þegar einkaleyfi þeirra renna út.

Í dag starfa um 250 vísindamenn hjá Alvotech á Íslandi, í Sviss og í Þýskalandi. Gert er ráð fyrir að ríflega 100 vísindamenn verði ráðnir á Íslandi til starfa í hátæknisetri fyrirtækisins á næstu 12 mánuðum. Alvotech hefur nú þegar fengið framleiðsluleyfi fyrir lyf sín og tryggði sér nýlega beint aðgengi að tveimur af stærstu lyfjamörkuðum heims, Kína og Japan, með mikilvægum samstarfssamningum. Í Kína er hafin uppbygging á

nýrri lyfjaverksmiðju sem verður að helmingshluta í eigu Alvotech. Í Japan hefur verið undirritaður mikilvægur samstarfssamningur um sölu og dreifingu lyfja fyrirtækisins við Fuji Pharma sem jafnframt er orðið hluthafi í Alvotech.

Í byrjun ársins tryggði Alvotech sér fjármögnun upp á 300 milljónir dala með sölu á skuldabréfum til fjárfesta. Eigendur skuldabréfanna munu jafnframt geta breytt bréfunum í hlutafé þegar Alvogen verður skráð á markað en CLSA, dótturfélag CITIC Securities, stærsta fjárfestingarbanka Kína, var helsti söluráðgjafinn í skuldabréfaútboðinu og þá var stórbankinn Morgan Stanley aðalfjárfestirinn. Samkvæmt heimildum Markaðarins gera áætlanir Alvotech ráð fyrir að félagið verði skráð á alþjóðlegan hlutabréfamarkað innan næstu tveggja ára og er talið líklegt að kauphöll í Asíu verði fyrir valinu.

Meðal eigenda Alvotech eru tveir af stærstu fjárfestingarsjóðum heims, CVC Capital Partners og Temasek, auk japanska lyfjafyrirtækisins Fuji Pharma. Stærsti einstaki hluthafi Alvotech, Aziq Pharma, er fjárfestingarsjóður undir forystu Róberts Wessman, stofnanda Alvotech. – hae

## Spá gengisstyrkingu og lægri vöxtum

Sjóðstjórar evrópska eignastýringarfyrirtækisins BlueBay Asset Management búast við því að ávöxtunarkrafa íslenskra ríkisskuldabréfa lækki um eitt hundrað punkta á næstu tólf mánuðum og að gengi krónunnar styrkist um tíu prósent á sama tíma. Gangi spáin eftir gæti fjárfesting í slíkum bréfum mögulega skilað meira en tuttugu prósent ávöxtun á tímabilinu.

Þetta kemur fram í nýlegu bréfi fyrirtækisins, sem sjóðstjórinn Mark Dowding skrifar undir, til fjárfesta.

Samkvæmt heimildum Markaðarins hafa sjóðir á vegum eignastýringarfyrirtækisins keypt ríkisskuldabréf í talsverðum mæli á síðustu dögum. Fyrirtækið hóf innreið sína á héraðskulda- bréfamarkað árið 2015.

# 10%

gengisstyrkingu spá sjóðstjórar BlueBay Asset Management á næstu tólf mánuðum.

Í bréfinu segist fyrirtækið telja að sterkari króna muni á endanum þrýsta verðbólgu niður og gera Seðlabankanum kleift að lækka vexti á það stig sem tíðkast á öðrum þróuðum mörkuðum.

Um leið geti bankinn takmarkað áhættuna af því að vaxtamunar-

viðskipti leiði til bóluþynndunar í hagkerfinu.

Bent er á að íslenska hagkerfið hafi vaxið hratt á síðustu fimm árum og sé nú, ólíkt því sem áður var, nettó útflytjandi fjármagns. Enn fremur hafi þau fjármagnshöft sem settu voru á í kjölfar hrunsins haustið 2008 verið losuð að nánast öllu leyti.

Sjóðstjórar BlueBay telja jafnframt líklegt að lánshæfiseinkunn ríkissjóðs verði hækkuð í AA-flokk. Og í ljósi þess að ávöxtunarkrafa ríkisbréfa sé meira en fimm prósent og að gengi krónunnar hafi veikt um fimmtán prósent gagnvart evrunni á undanförunum tveimur árum telja þeir einnig að ekki þurfi að liða á löngu þar til fleiri erlendir fjárfestar fari að sýna Íslandi áhuga sem fjárfestingarkosti. – kjj

# STÓLADAGAR

25% AFSLÁTTUR AF ÖLLUM STÓLUM!



HEADPOINT

VERÐ ÁÐUR

76.900 KR.

VERÐ NÚ

57.675 KR.

25%  
AFSL.

## Hirzlan

SKRIFSTOFUHÚSGÖGN

Síðumúla 37 Sími: 564-5040 [www.hirzlan.is](http://www.hirzlan.is)

# Óvíst með áformað útboð Icelandair

Forstjóri Icelandair Group segir að eins og staðan sé núna líti tilboðin í Icelandair Hotels ágætlega út. Tóku 80 milljóna dollara lán til að endurfjármagna skuldaþréf með hagstæðari hætti. Hafa mikinn sveigjanleika til fjármögnunar vegna fjölda óskuldsettra flugvéla.

Helgi Vífill  
Júlíusson  
helgivifill@frettabladid.is



„Það kemur til greina að Icelandair Group efni ekki til hlutfjárútboðs að svo stöddu gangi salan á Icelandair Hotels vel og það verði ekki „freakari breytingar á samkeppnisumhverfinu.“ Þetta segir Bogi Nils Bogason, forstjóri Icelandair Group, í samtali við Markaðinn, og nefnir að það hafi komið fram á hluthafafundi fyrirtækisins á föstudag. „Eins og staðan er núna, líta tilboðin ágætlega út.“

Stefnt var að hlutfjárútboði Icelandair Group á fyrsta ársfjórðungi í ár, sem lýkur í mars, en upplýst var um á aðalfundinum að nú væri horft til fyrri helmings ársins. Fjárhæðin sem safna á er 625 milljónir að nafnvirði, miðað við markaðsvirðið núna er um rúmlega 4,4 milljarða króna að ræða.

Hvers vegna var ákveðið að fresta hlutfjárútboðinu?

„Upphaflega var ákveðið að auka hlutfé Icelandair Group til að fjármagna kaup á WOW air. Þau kaup gengu ekki eftir, eins og upplýst var í lok nóvember. Engu að síður sóttum við um heimild til hluthafa þess efnis að auka hlutfé til að nýta til vaxtar ef breytingar verða á samkeppnisumhverfinu. Enn er stefnt að útboðinu en við viljum fá skýrari mynd á það hvernig landið liggur áður en eftir verður til hlutfjárútboðs.“

Getur Icelandair farið í hlutfjárútboð áður en myndin skýrist varðandi framtíð WOW air?

„Já það getur félagið, við erum að fylgjast með samkeppnisumhverfinu í heild sinni og tækifærunum þar.“

## Tíu milljarða lán

Icelandair Group hefur gengið frá 80 milljóna dollara láni, jafnvirði 9,7 milljarða króna, frá innlendum banka. Morgunblaðið sagði í gær að Landsbankinn væri lánveitandinn.

Bogi Nils segir að lánið verði nýtt til að endurfjármagna skuldaþréf á hagstæðari kjörum. Að auki sé lengt í láninu en það sé til fimm ára. Skuldir félagsins muni því



Hlutaþréfaverð Icelandair hefur lækkað um 15 prósent í viðskiptum í Kauphöllinni í vikunni. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

## Enn meiri þrýstingur á hagræðingu

Snorri Jakobsson, greinandi hjá Capacent, segir að það líti út fyrir að fyrsti fjórðungur ársins hjá Icelandair Group verði verri en í fyrra.

„Verkföll eru að bresta á og búið að taka Boeing MAX 8 vélar úr rekstri, sem hefur neikvæð áhrif á reksturinn, sem leiðir til þess að útlit er fyrir að annar fjórðungur verði líka verri en árið áður. Stjórnendur flugfélagsins hafa því knappari tíma en áður til að snúa við rekstrinum, þótt



Snorri Jakobsson, greinandi hjá Capacent.

vissulega sé það vel gerlegt. Sveiflur í rekstri flugfélaga geta verið ótrúlegar.

Nú hefur skapast enn meiri þrýstingur á að hagrætt verði hjá félaginu. Ef ekki, gæti farið svo að árið í ár verði verra en í fyrra og þá eru horfur fyrir árið 2020 ekki góðar,“ segir hann en nefnir að fjárhagur fyrirtækisins þoli umtalsvert tap. Icelandair Group tapaði 52 milljónum dollara á fyrri helmingi ársins 2018 og 110 milljónum dollara á árinu öllu.

Við viljum fá skýrari mynd á það hvernig landið liggur áður en eftir verður til hlutfjárútboðs.



Bogi Nils Bogason, forstjóri Icelandair Group

ekki aukast fyrir vikið. „Við höfum unnið að fjármögnuninni í nokkra mánuði.“

Fram hefur komið í fjölmiðlum að vegna erfiðleika í rekstri hafi Icelandair Group brotið lánaskilmála skuldaþréfanna.

Að hans sögn greiddi félagið 73 milljónir dollara inn á skuldaþréf flokkinn í janúar. Félagið muni því á skömmum tíma hafa greitt 153 milljónir dollara inn á lánið, jafnvirði 18,5 milljarða króna. „Þá

standa 60 milljónir dollara eftir og það kemur til greina að endurfjármagna þá að fullu fyrir lok annars fjórðungs. Við höfum nokkuð mikinn sveigjanleika. Við getum veðsett flugvélar í okkar eigu sem eru óveðsettar og getum því stokkið til ef viðunandi kjör bjóðast á markaðnum.“

## Ekki rætt um stærra lán

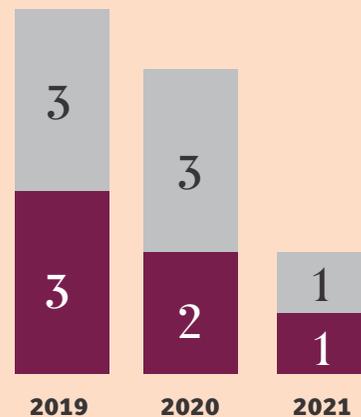
Vildi bankinn ekki lána nægilega mikið til að greiða skuldaþréf flokkinn upp að fullu?

„Það var ekki rætt um það. Það eru fleiri aðilar, sérstaklega erlendis, sem bjóða fjármögnun sem þessa. Það eru því margir möguleikar opnir.“

Er ekki erfiðara að ráðast í endurskipulagningu á rekstrinum þegar þið eruð með skráð skuldaþréf? Eflaust auðveldara að ræða við einn banka í stað fleiri skuldaþréf eigna?

„Það er alveg rétt. Það er ókyrrð í

## Afhending flugvéla til Icelandair



Boeing 737 MAX 9  
Boeing 737 MAX 8

loftinu í flugrekstri, afkoman á síðasta ári var ekki góð og ýmislegt að eiga sér stað í þessum geira á Íslandi. Við þær aðstæður er mun þægilegra að ræða við einn banka í stað tuga fjárfesta.“

Icelandair Group á 42 flugvélar, þar af eru 30 óveðsettar. Flestar þeirra eru Boeing 757.

Á hvað eru þessar flugvélar sem nýttar eru sem veð bókfærðar? Þær eru komnar til ára sinna, hafa þær verið afskrifaðar að fullu?

„Flugvélar hafa ekki verið afskrifaðar að fullu. Markaðsvirði flugvéla hafa á undanförunum tveimur árum verið að aukast fremur en að dragast saman. Það er mjög virkur markaður með þessar flugvélar. Það er mjög misjafnt á hvaða verði þær eru bókfærðar. Það fer eftir því hvenær þær voru keyptar

## Ákvörðunin ekkert að gera með flugöryggi

„Icelandair Group hefur ákveðið að taka Boeing 737 MAX 8 flugvélar sínar úr rekstri um óákveðinn tíma. Félagið er með þrjár slíkar vélar í rekstri,“ sagði í tilkynningu til Kauphallarinnar rétt fyrir klukkan þrjú í gær.

Hlutaþréf félagsins höfðu skömmu áður hriðfallið í verði eftir að bresk flugmálayfirvöld greindu frá því að engar Boeing 737 MAX vélar mættu fljúga innan breskrar lofthelgi. Gengi bréfa lækkaði um rúmlega 5 prósent í samtals 482 milljóna króna veltu og stóð í 7,1 krónu á hlut við lokun markaða. Frá áramótum hafa bréfin lækkað í verði um nærri 26 prósent.

Bogi segir að flugmálayfirvöld í löndum sem Icelandair flýgur til hafi bannað flug umræddra flugvéla. Það trufli leiðakerfi flugfélagsins og því hafi verið ákveðið að stöðva rekstur þeirra og nota aðrar vélar í staðinn. „Ákvörðunin hefur ekkert að gera með afstöðu okkar til öryggis vélanna. Við teljum þær, eins og áður, öruggar til flugs.“

Icelandair mun innan skamms fá sex 737 flugvélar frá Boeing, þar af eru þrjár 737 MAX 8 og þrjár MAX 9. Á næsta ári mun það fá tvær MAX 8 vélar og eina árið 2021.

Til skamms tíma mun þessi ráðstöfun hafa óveruleg áhrif á rekstur félagsins þar sem aðeins er um þrjár vélar að ræða af 33 farþegavélum í flota félagsins og því hefur félagið svigrúm til að bregðast við á næstu vikum, segir í tilkynningunni.

Veldur það miklu fjárhagstjóni fyrir Icelandair Group að geta ekki nýtt MAX 8 flugvélar sem það á og eru á leiðinni?

„Til skamms tíma eru áhrifin óveruleg, við erum með svigrúm í flugflota félagsins til að bregðast við þessum aðstæðum. Eins og fram kom í tilkynningunni eru þetta 3 vélar af 33 í núverandi flota.“

Hafið þið sett ykkur í samband við Boeing og reynt að gera breytingar á afhendingu flugvéla, annaðhvort fyrir sumarið eða næsta sumar?

„Við erum í stöðugu sambandi við Boeing en það hefur ekki komið til umræðu að fresta afhendingu véla.“

og hve mikið þær hafa verið notaðar. Flugvélar eru ekki bókfærðar í heilu lagi heldur er skrokur bókfærður sér og hreyflar sér.“

Í ljósi erfiðari tíma í flugrekstri: Hafa greiðslukortafyrirtæki þrengt skilmála sína að undanförunu?

„Ekki hvað okkur varðar.“

# Með 15 til 20 prósent hlutdeild á markaði fyrir eignastýringu

Í kjölfar kaupa Kvik banka á GAMMA Capital Management verður sameinað félag með 15 til 20 prósent hlutdeild, eða áþekka hlutdeild og samstæða Landsbankans, á eignastýringarmarkaði. Eftir sem áður mun samstæða Arion banka tróna yfir keppinautum sínum með 35 til 40 prósent hlutdeild.

Þetta kemur fram í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins sem lagði í síðustu viku blessun sína yfir kaup fjárfestingarbankans á GAMMA. Um er að ræða tölulegt mat eftirlitsins á markaðshlutdeild á grundvelli verðmætis eigna í stýringu.

Er það mat eftirlitsins að sam-

## Hlutdeild á markaði fyrir eignastýringu

Samstæða Landsbankans	15-20%
Samstæða Íslandsbanka	10-15%
Samstæða Arion banka	35-40%
Sameinað félag Kvik og GAMMA	15-20%
Almennir lífeyrissjóðir	10-15%

runinn muni ekki raska samkeppni á mörkuðum með neinum umtalsverðum hætti.

Samkeppniseftirlitið rannsakaði sérstaklega markaðinn fyrir eignastýringu og undirmerkaði hans í ljósi þess að samruninn tekur nær eingöngu til eignastýringar þar sem



Ármann Þorvaldsson, forstjóri Kvik banka.

umsvif GAMMA á öðrum sviðum fjármálaþjónustu, sem Kvik býður einnig upp á, eru afar lítil.

Samanlagðar eignir í stýringu hjá Kvik og rekstrarfélögum í eigu bankans verða um 400 milljarðar króna í kjölfar kaupanna.

Var það niðurstaða eftirlitsins að í heild leiddu kaupin til þess að hlutdeild fyrirtækjanna tveggja á

heildarmarkaðinum fyrir eignastýringu styrktist nokkuð. Kaupin hefðu hins vegar lítil áhrif á hlutdeild á smásölusjódamarkaði en samþjöppun ykist nokkuð á fagfjárfestingarmarkaði.

„Það skiptir verulegu máli í þessu sambandi að á þeim markaði, jafnt sem smásölusjódamarkaði, etur sameinað félag kappi við öfluga keppinauta sem búa yfir miklum fjárhagslegum styrkleika, þ.e. við stóru viðskiptabankana þrjá,“ segir í ákvörðun eftirlitsins.

Jafnframt búi sameinað félag við öflugt kaupendaahald frá almennu lífeyrissjóðunum.

Í umsógnum til Samkeppniseftirlitsins kom almennt fram það mat

hjá keppinautum á eignastýringarmarkaði, jafnt stórum sem smáum, að samkeppnin væri hörð á markaðinum.

Virtust fyrirtækin á markaðinum ekki telja að samruninn myndi hafa neikvæð áhrif á samkeppni. Ekki væri ólíklegt að aukin stærðarhagkvæmni sameinaðs félags Kvik og GAMMA myndi leiða til aukinnar verðsamkeppni.

Slík aukin verðsamkeppni myndi þó geta gert smærri fyrirtækjum erfiðara um vik á markaðinum en þar sem smærri fyrirtækin einbeittu sér fremur að óhefðbundnari fjárfestingarkimum markaðarins, þá ætti það hins vegar ekki við um öll smærri fyrirtækin. – kj

# Erlendir sjóðir bæta við sig í Marel fyrir meira en þrjá milljarða

Fjárfestingasjóður í stýringu evrópska vogunarsjóðsins Teleios Capital, sem kom fyrst inn í hluthafahóp Marels í janúar, hefur bætt við sig rúmlega 3,4 milljónum hluta, jafnvirði um 1.650 milljóna króna miðað við núverandi hlutabréfaverð, það sem af er marsmánuði og fer núna með 2,45 prósentu eignarhlut. Teleios Capital er áttundi stærsti hluthafi félagsins og er hluttur sjóðsins metinn á um átta milljarða króna.

Þá hefur bandariski fjárfestingasjóðurinn Smallcap World Fund,



Árni Oddur Þórðarson, forstjóri Marels.

sem er í stýringu American Funds, á sama tíma einnig bætt við sig um hálf prósent hlut í Marel. Samanlagt á sjóðurinn í dag tæplega 2,7 prósentu hlut í Marel.

Erlendir sjóðir hafa orðið mun

umsvifameiri í hluthafahópi Marels á undanförunum mánuðum og misserum. Þann 13. febrúar síðastliðinn áttu alþjóðlegir fjárfestar samanlagt 9,9 prósentu hlut í félaginu, borið saman við aðeins 4,6 prósentu hlut á sama tíma árið 2018, en frá þeim tíma hafa sjóðir Smallcap og Teleios bætt við sig jafnvirði um tveggja prósentu hlutar. Alþjóðlegir fjárfestar eiga því núna orðið um tólf prósentu hlut í Marel.

Hlutabréfasjóðir í stýringu Stefnis og íslenskir lifeyrissjóðir hafa á síðustu vikum einkum verið í hópi

þeirra hluthafa sem hafa minnkað við hlut sinn í Marel. Samanlagður eignarhluttur lifeyrissjóða nemur hins vegar enn um 40 prósentum.

Á aðalfundi í liðinni viku var greint frá því að stjórn Marels hefði ákveðið að stefna að skráningu hlutabréfa félagsins í Euronext-kauphöllina í Amsterdam samhliða skráningu á Íslandi. Fram kom í máli Árna Odds Þórðarsonar, forstjóra Marels, að tvíhliða skráning á alþjóðlegum markaði í erlendum gjaldmiðli gerði hlutabréf félagsins að áhugaverðum kosti sem hluta

af kaupverði í mögulegum yfirtökum. Fimm alþjóðlegir bankar hefðu verið fengnir til ráðgjafar við skráninguna og sem umsjónaradilar útboðs.

Hlutabréfaverð Marels hefur hækkað um nærri 30 prósent frá áramótum. Félagið er langsamlega verðmætasta fyrirtækið í Kauphöllinni með markaðsvirði upp á 328 milljarða króna. Hlutabréfaverð Marels stóð í 480 krónum á hlut við lokun markaða í gær en gengi bréfa félagsins fór hæst í 505 krónur á miðvikudaginn í síðustu viku. – hae



Jón Helgi Guðmundsson, forstjóri Norvikur. FRÉTTABLAÐIÐ/GVA

## Norvik fær greiddar 280 milljónir króna

Norvik, sem á 65 prósentu hlut í Bergs Timber, fær greiddar um 22 milljónir sænskra króna, jafnvirði ríflega 280 milljóna íslenskra króna, í arð frá sænska félaginu í ár ef til-laga stjórnar félagsins nær fram að ganga.

Stjórn Bergs Timber, sem keypti í byrjun síðasta árs flest dótturfélög Norvikur fyrir liðlega tíu milljarða króna, leggur til við aðalfund að greiddur verði arður upp á 34 milljónir sænskra króna vegna síðasta rekstrarárs.

Bergs Timber hagnaðist um 188 milljónir sænskra króna, sem jafngildir um 2,4 milljörðum íslenskra króna, á síðasta rekstrarári sem náði frá september 2017 til desember 2018.

# 10

milljarðar króna var kaupverð Bergs Timber á dótturfélögum Norvikur í Eistlandi, Lettlandi og Bretlandi.

Fæðgarnir Jón Helgi Guðmundsson, forstjóri og stjórnarformaður Norvikur, og Guðmundur Helgi Jónsson, stjórnarformaður BYKO, sitja í stjórn sænska félagsins.

Dótturfélögin sem fóru undir Bergs Timber voru rekin undir merkjum Norvik í Lettlandi, Eistlandi og Bretlandi. Við söluna, sem gekk endanlega í gegn um miðjan maí í fyrra, eignaðist Norvik 170 milljónir nýrra hluta í Bergs Timber, að virði um 520 milljónir sænskra króna miðað við núverandi gengi hlutabréfa í félaginu, en auk þess getur Norvik fengið greiddar 310 milljónir sænskra króna í formi reiðufjár.

Af kaupverðinu fékk Norvik greiddar 100 milljónir sænskra króna í maí í fyrra og fær sömu fjárhæð greidda 30. júní næstkomandi. 70 milljónir sænskra króna verða greiddar til Norvikur í lok júní á næsta ári og til viðbótar gæti félagið átt rétt á árangurstengdri greiðslu upp á allt að 40 milljónir sænskra króna að ákveðnum skilyrðum uppfylltum.

Jón Helgi sagði í samtali við Morgunblaðið síðasta sumar að ætlun Norvikur væri að selja hluta af hlutabréfum sínum í Bergs Timber. Sú sala hefði ekki verið tímasett. – kj

**ergo**

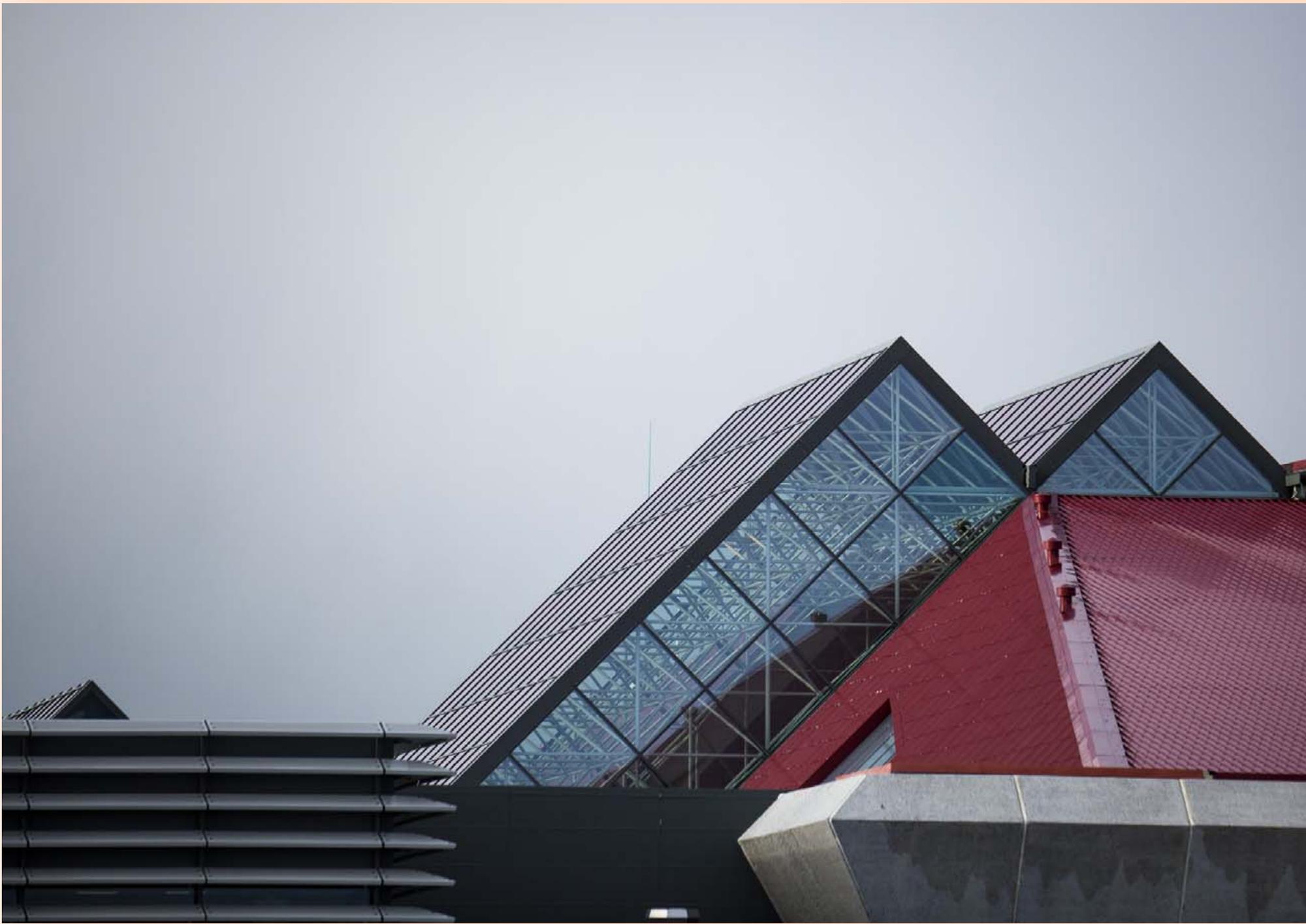
## Hjólaskófla?

Við hjá Ergo erum engir sérfræðingar í jarðvinnu en við fjármögnum hins vegar hjólaskóflur.

Við fjármögnum flest milli himins og jarðar.

.....

Kynntu þér möguleikana á [ergo.is](http://ergo.is)



Miklar fjárfestingar eru fyrirhugaðar til stækkunar Flugstöðvar Leifs Eiríkssonar á næstu árum. 9,8 milljónir farþega fóru um Keflavíkurflugvöll í fyrra og er gert ráð fyrir tæplega niu prósentu

# Evrópskum völlum í einkaeigu fjölgað

Yfir helmingur evrópskra flugvalla er að hluta eða öllu leyti í eigu annarra en stjórnvalda. Forstjóri GAMMA segir erfiðan rekstur sýna að flugrekstur sé í eðli sínu áhættusamur. Aðalhafgæðingur Kviku segir að það geti verið skynsamlegt að fleiri en ríkið komi

Kristinn  
Ingi Jónsson  
kristinningi@frettabladid.is



**E**vrópskum flugvöllum í einkaeigu hefur fjölgað hratt á undanföllum árum og fara nú yfir 75 prósent af flugferðum innan Evrópusambandsins til eða frá einkareknum flugvöllum. Ríflega helmingur allra flugvalla í álfunni er að hluta eða öllu leyti í eigu annarra en stjórnvalda en til samanburðar var hlutfallið aðeins 22 prósent árið 2010.

Valdimar Ármann, forstjóri GAMMA Capital Management, segir að erfiður rekstur flugfélaga í heiminum, þar á meðal íslensku flugfélaganna, sýni enn og aftur að flugrekstur sé í eðli sínu áhættusamur. Það sama hljóti að eiga við um rekstur Flugstöðvar Leifs Eiríkssonar í Keflavík. Stjórnvöld verði að huga að rekstrarfyrirkomulagi flugstöðvarinnar og ihuga það alvarlega að draga sig út úr þeim áhættu- rekstri, allavega að hluta.

Ásgeir Jónsson, dósent í hagfræði við Háskóla Íslands, segir það skjóta skökku við að á meðan lífeyrissjódir landsins séu úttroðnir af langtíma- fjármagni og vanti fjárfestingar- kosti sé ríkið með gríðarlegt fjármagn bundið í Leifsstöð.

„Viða erlendis hafa stjórnvöld reynt að losa um það fjármagn sem er bundið í flugvöllum,“ nefnir Ásgeir.

## Hröð þróun í átt að meiri einkavæðingu

Samkvæmt samantekt ACI, Alþjóðasamtaka flugvalla, er ríflega helmingur flugvalla innan Evrópusambandsins annaðhvort „að mestu“ eða „að öllu leyti“ í eigu einkaaðila. Til saman- burðar var hlutfallið 22 prósent árið 2010. Í ljósi þess að flestir stærstu flugvellir álfunnar hafa verið einkavæddir fara nú yfir 75 prósent af flugferðum í Evrópu um einkarekna flugvelli, að sögn ACI.

Sérfræðingum samtakanna telst til að sextíu flugvellir í Evrópusambandinu hafi verið einkavæddir að fullu, þar á meðal aðalflugvellirnir í Antwerpen, Búdapest, Edinborg, Glasgow, Lissabon, Liverpool, Ljubljana, Lundúnum og Zagreb. Jafnframt eigi einkafjárfestar meirihluta hlutafjár í aðalflugvöllum í meðal annars Birmingham, Brussel, Kaupmannahöfn, Flór- ens, Napólí, Róm og Vín.

Þá er í skýrslunni bent á að

jafnvel þeir flugvellir sem séu í meirihlutaeigu stjórnvalda séu reknir sem hlutafélag þar sem einkafjárfestar haldi á minni- hluta hlutafjár.

Eignarhaldsfélagið sem rekur flugvöllina Charles de Gaulle og Orly í Parísarborg er til að mynda í 51 prósentu eigu franska ríkisins og 49 prósentu eigu einkafjárfesta. Frönsk stjórnvöld hafa ráðið Bank of America Merrill Lynch til þess að skoða mögulega sölu á hlut sínum í félaginu, ADP, en talið er að franska fjárfestingafélagið Vinci, næststærsti hluthafi ADP með 8 prósentu hlut, hafi aug- stað á hlutnum.

Vinci, sem er einn um- svifamesti innviðafjárfestir heims, keypti sem kunnugt er í desember í fyrra meirihluta hlutafjár í Gatwick-flugvöllum í nágrenni Lundúna á gengi sem verðmat breska flugvöllum á jafnvirði 1.310 milljarða króna.

brögd af hálfu ráðamanna hafa þær þreifingar, sem hafa einkum verið á óformlegum nótum, enn sem komið er ekki borið árangur.

„Viðbrögðin úr stjórnkerfinu hafa almennt séð verið jákvæð en gangurinn verið hægari en Inn- viðir hefðu kosið, meðal annars vegna tíðra ríkisstjórnskipta,“

## ■ Eignarhald tíu stærstu flugvalla í Evrópu

Heathrow	Í einkaeigu
Paris Charles de Gaulle	Í blandaðri ríkis- og einkaeigu
Frankfurt	Í blandaðri ríkis- og einkaeigu
Istanbul Ataturk	Í blandaðri ríkis- og einkaeigu
Amsterdam Schiphol	Í blandaðri ríkis- og einkaeigu
Adolfo Suárez Madrid	Í ríkiseigu
München	Í ríkiseigu
Leonardo da Vinci International	Í blandaðri ríkis- og einkaeigu
Gatwick	Í einkaeigu
Barcelona-El Prat	Í ríkiseigu

segir Ómar Örn Tryggvason, fram- kvæmdastjóri Innviða fjárfestinga, framtakssjóðs sem hefur það hlut- verk að fjárfesta í ýmsum innviðum hér á landi.

Forsvarsmenn sjóðsins, sem er að mestu í eigu lífeyrissjóða, hafa fundað með nokkrum ráðherrum á undanföllum árum og lýst yfir áhuga á að koma að rekstri flug- stöðvarinnar. Fulltrúar ástralska fjárfestingasjóðsins Macquarie Group, sem á meðal annars ríf- lega þriðjungshlut í flugvöllum í Brussel og átti áður 27 prósentu hlut í Kastrup-flugvöllum í Kaup- mannahöfn, hafa einnig, ásamt starfsmönnum Kviku banka, átt fundi með embættismönnum í fjármálaráðuneytinu og kynnt fyrir þeim starfsemi sína og fjárfestingar.

## Vaxandi áhugi fjárfesta

Eins og fram hefur komið í Markað- inum hefur áhugi fjárfesta á því að koma að rekstri og fjármögnun Flugstöðvar Leifs Eiríkssonar auk- ist umtalsvert síðustu ár. „Menn fylgjast með þessu nú þegar og við

# 91

milljarður króna er fyrir- huguð fjárfesting á Kefla- víkurflugvelli til loka árs 2022.

heyrum af áhuga flugvallafjárfesta á að koma og tala við okkur,“ sagði til að mynda Björn Óli Hauksson, forstjóri Isavia, í samtali við Mark- aðinn sumarið 2017.

Skömmu áður hafði þáverandi meirihluti fjárlaganefndar Alþingis lýst því yfir að tímabært væri að opna umræðu um að ríkið „leiti leiða til að umbreyta því fjármagn sem bundið er í mannvirkjum í flugstöðinni í Keflavík og noti það til átaks í endurbótum samgöngu- mannvirkja“.

Fleiri ráðamenn hafa tekið í sama streng, þar á meðal Þórdís Kolbrún Reykfjörð Gylfadóttir, ráðherra



fækkun í ár. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

# hratt

## islensku flugfélaganna að fjármögnun innviða.

ferðamála, sem hefur sagt það óskynsamlegt að skattgreiðendur beri alla ábyrgð á rekstri flugstöðvarinnar. „Í mínum huga er það skynsamlegt að skoða það að fá fjárfesta að þeirri uppbyggingu,“ var haft eftir henni í kvöldfréttum Stöðvar 2 árið 2017.

Því til viðbótar hafa forsvarsmenn stóru íslensku flugfélaganna tveggja – Icelandair og WOW air – hvatt til þess í gegnum árin að eignarhaldi flugvallarins verði breytt svo unnt sé að halda í við stóruauginn straum farþega um völinn.

„Það er galið að íslenska ríkið skuli taka svona mikla áhættu við uppbyggingu á flugvöllum,“ sagði Björgólfur Jóhannsson, þáverandi forstjóri Icelandair Group, á fundi á vegum Íslandsbanka snemma árs 2017.

Samkvæmt nýlegum svörum Sigurðar Inga Jóhannssonar, samgöngu- og sveitarstjórnarráðherra, við fyrirspurn Smára McCarthy, þingmanns Pírata, áformar Ísavia að ráðast í fjárfestingar upp á ríflega 91 milljarð króna til loka árs 2022. Er áætluð fjárfesting á hverju ári á bilinu 20 til 25 milljarðar króna.

Fjárfestingarnar eru hluti af þróunaráætlun fyrirtækisins, sonefndu masterplani sem kynnt var árið 2015, en þegar framkvæmdum vegna hennar lýkur árið 2040 á Keflavíkurflugvöllur að geta tekið á móti allt að 14 milljónum farþega á hverju ári, sé miðað við sömu dreifingu álags og var árið 2015. Til

**Fyrir utan áhættuna sem felst í flugrekstri og veitingu þjónustu til flugrekstraradila vantar sárlega fjármagn til þess að stækka og byggja upp flugstöðina.**

Valdimar Ármann, forstjóri GAMMA Capital Management



**Staðreyndin er sú að það er margt sem ríkið getur gert vel og einkaaðilar líka.**

Kristrún Mjöll Frostadóttir, aðalhaf-fræðingur Kviku banka



**Viða erlendis hafa stjórnvöld reynt að losa um það fjármagn sem er bundið í flugvöllum.**

Ásgeir Jónsson, dósent í hagfræði við Háskóla Íslands



**Mönnum er ekki sama um hverjir fjármagni eða eigi innviði.**

Ómar Örn Tryggvason, framkvæmdastjóri Innviða fjárfestinga



samanburðar fóru 9,8 milljónir farþega um völinn í fyrra og í nýlegri spá Ísavia er gert ráð fyrir 8,9 milljónum farþega í ár eða um 8,7 prósentu fækkun á milli ára.

**Ýmiss konar áhætta fyrir hendi** Valdimar bendir á að ýmiss konar áhætta sé fyrir hendi vegna reksturs flugstöðvarinnar þó svo að ferðamennska í heiminum sé almennt að vaxa sem geri Ísland að ákjósanlegum tengipunkti á milli Evrópu og Norður-Ameríku. „Gæti til dæmis komið að einhverjum tímamarki að minni og hagkvæmari flugvélar hætti einfaldlega að þurfa að millilenda á Íslandi vegna þess að drægið verður orðið meira?“ spyr hann.

Að mati Ómars Arnar hniga sterk rök að því að lífeyrissjóðir komi að uppbyggingu Keflavíkurflugvallar. Fjárfestingarþörfin sé enda mikil eða um 120 milljarðar króna. Þannig sé hægt að stuðla að því að uppbyggingin gangi hraðar fyrir sig og minnka það fjármagn sem ríkið er með bundið í flugstöðinni og um

## Gæti verið metið á 150 milljarða króna

Miðað við hefðbundna EBITDA-margfaldara fyrir rekstrarfélög erlendra alþjóðflugvalla gæti heildarvirði Ísavia, sem rekur Keflavíkurflugvöll, verið meira en 150 milljarðar króna.

Í nýlegri fréttaskýringu The Economist er bent á að frá árinu 2014 hafi umræddur margfaldari verið að minnsta kosti 15 í stórum viðskiptum með eignarhluti í flugvöllum. Sem dæmi var margfaldarinn 20 þegar Vinci keypti meirihluta hlutafjár í Gatwick-flugvöllum í lok síðasta árs og 21 þegar danski lífeyris-

sjóðurinn ATP keypti 27 prósentu hlut ástralska fjárfestinga-sjóðsins Macquarie í Kastrop-flugvöllum í Kaupmannahöfn á haustmánuðum 2017.

Jafnframt hafa fjárfestingar einkafjárfesta í flugvöllum að jafnaði skilað góðri ávöxtun, að sögn The Economist. Bandaríski innviðafjárfestirinn GIP, sem seldi ríflega helmingshlut í Gatwick-flugvöllum í desember, fjórfaldaði til dæmis fjárfestingu sína á tíu árum og fékk að auki 1,5 milljarða punda greidda í arði í millitíðinni.

leið draga úr áhættu ríkisins.

„Með því að lífeyrissjóðir taki þátt í fjárfestingum í flugvöllum þarf ríkið ekki að standa undir þeim miklu fjárfestingum sem eru þar fyrirhugaðar eða taka áhættu með það fjármagn því þetta er auðvitað áhættusamur rekstur. Skynsamlegt er að dreifa þeirri áhættu á fleiri hendur en eins og er tæki ríkið eitt á sig höggið ef illa færi,“ segir Ómar Örn.

Ómar Örn er, eins og áður sagði, framkvæmdastjóri Innviða fjárfestinga sem er stýrt af Summu rekstrarfélagi í samstarfi við Ursus, fjárfestingafélag Heiðars Guðjónssonar. Sjóðurinn hefur síðustu ár skoðað ýmsar innviðafjárfestingar og rætt við stjórnvöld um aðkomu sína að til að mynda stórum og fjármagns-frekum samgönguframkvæmdum í kringum höfuðborgarsvæðið, svo sem Sundabraut og nýjum Hvalfjarðargöngum. Ýmsar fjárfestingar í orkukerfinu og fjarskiptum hafa enn fremur verið til skoðunar.

### Vantar sárlega fjármagn

Valdimar segir aðspurður nokkra þætti gera það að álitlegum kosti fyrir ríkið, sem eiganda Ísavia, að skoða það að fá fleiri fjárfesta að borðinu. „Fyrir utan áhættuna sem felst í flugrekstri og veitingu þjónustu til flugrekstraradila vantar sárlega fjármagn til þess að stækka og byggja upp flugstöðina. Því væri ákjósanlegt að nýta tækifærið og sækja það viðbótarfjármagn til einkafjárfesta,“ nefnir hann.

„Fjárfesting í innviðum eins og rekstri flugstöðva gæti hentað mjög vel fyrir langtímafjárfesta eins og til dæmis lífeyrissjóði,“ bætir Valdimar við.

Þá megi benda á að hlutfall skiptifarþega af heildarfjölda farþega sem fara um Keflavíkurflugvöll sé um 40 prósent. Með skiptifarþegum er átt við flugfarþega sem fara ekki úr Leifstöð á leið yfir hafið.

„Það er ekki hægt að halda því fram,“ útskýrir Valdimar, „að sá hluti starfsemi flugstöðvarinnar sem snýr að millilendingum sé þjóðhagslega mikilvægur. Því er stundum haldið fram að flugstöðin verði að vera í eigu ríkisins því hún þjónusti þá sem eru á leið inn í og út úr landinu og sé þess vegna þjóðhagslega mikilvæg starfsemi. En það er hægt að líta á þessa tvo þætti aðskilið – það er að starfsemi sé tvenns konar,“ nefnir hann.

Annars vegar sé um að ræða fjárfestingu í flugstöð til þess að sinna skiptifarþegum og hins vegar fjárfestingu í flugstöð til þess að sinna farþegum sem eru að koma til og frá Íslandi, bæði íslenskum og erlendum ferðamönnum.

„Það er auðvelt að réttlæta það að einkafjárfestar sjái að minnsta kosti um rekstur fyrrnefndu starfseminnar, þ.e. sem snýr að skiptifarþegum, auk ýmiss konar þjónustu í kringum flugvöllinn, til dæmis bílastæðaðþjónustu,“ segir Valdimar.

### Ekki eitt rétt svar

Kristrún Mjöll Frostadóttir, aðalhaf-fræðingur Kviku banka, segir að út frá sjónarmiðum um eignadreifingu geti verið skynsamlegt að fleiri en ríkið komi að fjármögnun innviðaverkefna. Þó eigi ríkið ekki að veigra sér við að ráðast í arðbær-

### Fyrirhugaðar fjárfestingar á Keflavíkurflugvelli

Ár	Milljarðar króna
2019	21,5
2020	24,3
2021	24,9
2022	20,7

ar framkvæmdir. Ekki sé eitt rétt svar við því hvort ríkið eða einkafjárfestar eigi að fjármagna innviði. Það ráðist af því hvað sé arðbært og henti best hverju sinni.

„Umræðan um aðkomu annarra en ríkissjóðs að innviðaverkefnum hefur því miður oftast átt sér stað á hugmyndafræðilegum grunni, í eins konar skotgröfum, þar sem þeir sem standa vörð um ríkisrekstur segja að ríkið eigi að gera allt á meðan þeir sem styðja einkaframtakið vilja meina að einkaaðilar séu betri í öllu,“ nefnir Kristrún. Staðreyndin sé hins vegar sú að það sé margt sem ríkið geti gert vel og einkaaðilar líka. Þetta fari allt eftir aðstæðum hverju sinni.

Hvað varðar aðkomu lífeyrissjóða að fjármögnun flugvalla bendir Ásgeir á að æskilegra sé fyrir þá að kaupa hlut í flugvöllum eða fjármagna þá með beinum hætti í stað þess að ríkið gefi til dæmis út skuldabréf til innviðafjármögnunar sem sjóðirnir kaupa.

„Lífeyrissjóðirnir fá þannig öruggari veð, í stað þess að taka allsherjarveð í efnahagsreikningi ríkisins, og þá tekur ríkið heldur ekki á sig auknar skuldbindingar. Það hefur jákvæð áhrif á láns hæfi og lánskjör ríkissjóðs,“ segir Ásgeir.

Þar með sé ekki sagt að ríkið eigi ekki að koma að innviðaverkefnum með neinum hætti. Staðreyndin sé hins vegar sú að ríkið geti ómögulega staðið straum af þeirri innviðafjárfestingu sem nú blasi við. Því skipti höfuðmáli að finna nýja farvegi til þess að fjármagna uppbyggingu innviða í stað þess að nota efnahagsreikning ríkisins.

„Það vantar nauðsynlega einka-fjármagn í innviði á Íslandi,“ nefnir Ásgeir. „Fyrirséðar eru gríðarlegar fjárfestingar í slíkum verkefnum. Ríkið getur lagt sitt af mörkum. Það getur til dæmis losað um 300 til 400 milljarða króna sem það er með bundið sem eigið fé í bankastofnunum og lagt þá fjármuni í samfélagslega innviði á borð við skóla, sjúkrahús og vegi sem geta skilað miklum þjóðhagslegum ábata,“ nefnir Ásgeir.

Fjármuninum væri mun betur varið í slíka innviði en í áhættusaman rekstur líkt og bankarekstur.

„Ég tel því að sala á bönkunum sé ein forsenda þess að við getum ráðist í þær fjárfestingar í innviðum sem nauðsynlegar eru. Samgöngu-kerfi landsins er til dæmis nú orðið nokkrum númerum of lítið fyrir þjóðina og það sama á við um flugstöðina,“ segir Ásgeir.

### Brýnt að nýta tækifærið

Kristrún bendir á að skuldastaða ríkissjóðs hafi breyst hratt til betri vegar á undanförunum árum. Fá ríki innan OECD geti státað af jafnlágrri skuldsetningu, samhliða afgangi af ríkissjóði, og Ísland. „Þess utan hefur fjármögnunarkostnaður ríkissjóðs sjaldan verið lægri og

þrátt fyrir að erfitt sé að spá fyrir um þróun vaxta tel ég ólíklegt að vaxtastig muni hækka mikið til lengri tíma lítið, sér í lagi ef staða ríkissjóðs verður áfram eins góð og raun ber vitni.“

Ríkið þurfi þannig, þegar komi að innviðafjárfestingum, að meta hver sé arðbærni fjárfestinganna borið saman við kostnað þeirra. Skuldsetning geti borgað sig ef hún sé vegna fjárfestingar sem sé arðbær og komi á réttum tíma í hagsveiflunni. Margt bendi til þess að arðsemi nauðsynlegra innviðafjárfestinga sé töluvert umfram fjármagnskostnað ríkissjóðs.

Þá sé enginn sparnaður fölginn í því að fjárfesta ekki í innviðum, enda sé það aðeins annað form skuldsetningar sem geti vafið upp á sig ef því sé ekki sinnt.

„Þegar kemur að stórum fjárfestingum sem flokkast ekki sem hefðbundin rekstrarútgjöld í fjárlögum, heldur einskisútgjöld, þá tel ég mikilvægt að við nýtum þá góðu stöðu sem við erum í til þess að ráðast í arðbærar innviðafjárfestingar,“ segir Kristrún og bætir við:

„Þess vegna hef ég bent á að það sé svigrúm fyrir hendi hjá ríkinu og að í umræðunni um fjárútlát ríkisins verði að skilja sundur gagnrýni á rekstrarútgjöld annars vegar og hins vegar fjárfestingarútgjöld sem eru í rauninni fjárfesting í framtíðarhagvexti.“

Kristrún nefnir einnig að hagsveiflan haldi ekki aftur af okkur um þessar mundir. „Atvinnuvega-fjárfesting er að dragast hratt saman og vöxtur í opinberri fjárfestingu er að miklu leyti að halda hagvextinum gangandi þetta árið. Þetta er því klassískur tími fyrir ríkið til þess að láta til sín taka. Jákvæð margfeldisáhrif af slíkum fjárfestingum eru hvað mest þegar eftirspurn í hagkerfinu er að dragast saman.“

### Horfi til eignadreifingar

Þó þarf einnig, að mati Kristrúnar, að horfa til æskilegrar eignadreifingar innan- og utanlands.

„Við erum með stóra lífeyrissjóði sem eru að leita að fjárfestingartækifærum, bæði hér innanlands en einnig stendur vilji þeirra til þess að auka enn frekar fjárfestingar sínar erlendis. Hlutfall erlendra eigna af heildareignum sjóðanna er í kringum 28 prósent um þessar mundir og vilja margir sjóðir sjá þetta hlutfall fara hátt í 50 prósent.“

Þó vonast sé eftir auknu innflæði fjármagns á verðbréfamarkað vegna nýlegrar lækkunar bindiskyldu á erlent fjármagn er ekki víst að þær upphæðir nægi til þess að mæta væntu útfæði lífeyrissjóða.

Þá þarf einnig að horfa til þess hvers konar fjármagn við viljum láða til landsins en langtímafjárfestar sem flokkast undir stóra stofnanafjárfesta þykja jafnan eftirsóknarverðir. Innviðir eru líklega einn af bestu fjárfestingarkostunum fyrir slíka fjárfesta, vegna stærðargráðu verkefnanna,“ segir Kristrún og bendir á að slíkar fjárfestingar falli undir beina erlenda fjárfestingu sem sé sú öruggasta sem hægt sé að hugsa sér fyrir hagkerfið. Erfitt sé að losa um beina fjárfestingu ef efnahagslægð gengur yfir.

Á sama tíma myndi, að sögn Kristrúnar, skapast aukið svigrúm fyrir íslensku lífeyrissjóðina til þess að fjárfesta í innviðum annarra landa og öðrum erlendum fjármála-gerningum til móts við þá erlendu fjárfestingu sem hingað fengist, án þess að raska gengi krónunnar um of.

„Umræðan um innviðaframkvæmdir á því ekki að snúast um það hvort fjármagnið sé fyrir hendi, þar sem ríkið getur vel fjármagnað þessar framkvæmdir eins og staðan er í dag og áhugi er á meðal einkaaðila.“

Spurningin er frekar í hversu miklum mæli ríkið ætti að leitast við að bæta eignadreifingu sparnaðar hér innanlands sem og þjóðar-búsins í heild og þess vegna hleypa hluta framkvæmdanna í einkaframkvæmd,“ segir Kristrún.

# Minnihlutinn og margfeldiskosning



**Friðrik Friðriksson**  
hagfræðingur og fjármálastjóri Nýsköpunarsjóðs atvinnulífsins

Í mörgum félögum eru haldnir aðalfundir þessar vikurnar og á dagskrá eru stjórnir kjörnar til að fara með málefni félaganna næsta árið. Greinarmunur er gerður á vissum sviðum á milli kosninga í hlutafélögum og í einkahlutafélögum. Í þeim síðarnefndu eru gjarnan færri hluthafar og lægra heildarhlutfé.

Eyjólfur Konráð Jónsson, fyrrum alþingismaður, var frumkvöðull og eldhugi, um það bera verk hans vitni. Sem þingmaður var hann óþreypandi við að ýta undir þátttöku almennings í eignarhaldi í fyrirtækjum sem byggju um leið við trausta lagaumbjóð og líkur væru á að verðmæta-sköpun yrði í þeim. Hann sá tækifærin við almenningshlutafélögin sem síðar hafa orðið drifkraftur atvinnulífsins. Frá áttunda til tíunda áratug síðustu aldar kom Eykon að margs konar lagasetningu á Alþingi sem miðaði að því að auka skilvirkni í umgjörð hlutafélaga og um leið var gætt að hagsmunum einstakra hluthafa, sem var alltaf ofarlega í huga. Ýmsir aðrir komu auðvitað við sögu, sem við getum kallað framfarasögu í fyrirtækjaumhverfinu, þótt nafn Eykons beri ávallt hátt.

Oft er rætt um að við Íslendingar innleiðum nánast sjálfkrafa flest úr löggjöf nágranna okkar en einnig ráða alþjóðlegir samningar þó för og þá sérstaklega EES-samningurinn. En einnig sú staðreynd að óþarfi er að finna upp hjólið í öllum málaflökkum, framfaraskref í einu landi gagnast okkur einnig. Svo bregður við að þegar kemur að kosningu í stjórn hlutafélags er íslenska löggjöfin einstök og til fyrirmyndar.

Í stuttu máli þá virðist gilda sú meginregla í flestum löndum að stjórn í hlutafélagi er oftast kjörin með meirihlutakosningu. Sé kosið

um fimm manna stjórn til að mynda þá getur hver hluthafi nýtt sitt atkvæði jafnoft og þeir menn eru margir sem kjósa skal um. Þetta kosningaform getur leitt af sér þá niðurstöðu að einfaldur meirihluti hluthafa á hluthafafundi kjósi alla stjórnarmennina, þótt þeir hafi ekki vægi til þess miðað við atkvæðafjölda. Með þessu móti getur meirihlutinn nánast ráðið flestu og minnihlutinn nýtur ekki eðlilegs vægis við kosningu stjórnar.

Það sem aðgreinir Ísland frá nágrannalöndum okkar er að í íslenski löggjöf er að finna reglur um að tiltekið hlutfall hluthafa geti krafist þess að beita skuli öðrum kosningaaðferðum en meirihlutakosningu við stjórnarkjöri.

Margfeldiskosning í hlutafélögum (eða hlutfallskosning) tryggir hins vegar rétt minnihlutans. Munurinn er þessi: Hver hluthafi getur aðeins nýtt sitt atkvæðavægi einu sinni, ekki aftur og aftur. Virknin er sú með einföldu dæmi að sé framþjóðandi í fimm manna stjórn með stuðning hluthafa sem hafa yfir að ráða um 17% hlutfjárins þá mun hann örugglega vinna stjórnarsæti (hlutfallið sem þarf fer m.a. eftir mætingu á fundinn). Þannig hefur minnihlutann tekist að fá áhrif í samræmi við styrk sinn sem í meirihlutakosningum gerist ekki. Við Íslendingar eigum að vera stoltir af þessari réttarbót þar sem engum öðrum Norðurlandþjóðum hefur auðnast að fylgja okkur svo vitað sé. Megintilgangur var að tryggja rétt minnihlutans til áhrifa.

Að lokum má nefna að það gilda aðeins mismunandi reglur á milli hlutafélaga og einkahlutafélaga. Á hluthafafundum í hlutafélögum má beita meirihlutakosningu, hlutfallskosningu eða margfeldiskosningu en á hluthafafundum í einkahlutafélögum má einungis beita meirihlutakosningu eða hlutfallskosningu. Í báðum félagaformum er meirihlutakosning meginreglan nema höfð sé uppi krafa um aðra tegund kosningar. Þá gilda reglur um tímafresti fyrir fund svo og lágmarkshlutfall hluthafa sem geta óskað eftir kosningu.



Katrín segir uppstillingu verkalyðshreyfingarinnar til þess fallna að valda sem mestum skaða. FRÉTTABLAÐIÐ/STEFÁN

# Langar að finna ró og næði í sveitalífinu

## Svipmynd

Katrín Pétursdóttir

### Menntun:

lönrekstrarfræðingur

### Starf:

Forstjóri Lýsis hf.

### Fjölskylda:

Gift Jóni Guðlaugssyni framkvæmdastjóra. Við eigum dóttur og 5 ára dótturson.

### Hvernig er morgunrútin þín?

Flestir morgnar byrja í Sundlaug Seltjarnarness. Það er frábær leið að hefja daginn með hreyfingu og andlegri og líkamlegri hreinsun. Þaðan liggur leiðin í vinnuna þar sem boðið er upp á staup af lýsi

með morgunkaffinu. Af því að þetta kostabod er frítt þá þigg ég gjarnan tvö staup en eins og alþjóð veit er lýsi allra meina bót.

### Hver eru þín helstu áhugamál?

Helstu áhugamálin eru samvera með barnabarninu. Hann er svo ótrúlega skemmtilegur snáði. Á sumrin er það svo sveitalíf og laxveiði í bland. Það er hvergi í heiminum betra að vera en á góðum sumardegum úti í íslenski náttúru. Ég er þess líka aðnjótandi að fylgjast með hestamennsku dóttur og tengdasonar og njóta þess að sjá fegurð og hæfileika sem íslenski hesturinn hefur upp á að bjóða.

### Hver er bókin sem ert að lesa eða last síðast?

Ég er að lesa ævisögu Katrínar miklu eftir Jón Þ. Þór. Alveg mögnuð lesning og hún hefur verið stórmerkileg manneskja. Sennilega voru mestu landvinningar Rússa á hennar tímum.

### Hvar sérðu þig eftir tíu ár?

Ég ætla að vera komin í ró og næði og kannski bara orðin sveitakona. Stend og baka alla daga og tek á móti gestum og gangandi, segi sögur og hlæ allan daginn.

### Hvers konar stjórnunarhætti hefurðu tileinkað þér og hvers vegna?

Ég held að minn stjórnunarstill felist fyrst og fremst í því að fá fólk til samstarfs á réttum forsendum og treysta samstarfsmönnum mínum fyrir verkefnum. Linurnar eru samt skýrar en ég er ekki að horfa yfir öxlina á fólk. Ég er mjög dugleg að deila verkefnum og þá sérstaklega mínum verkefnum.

Ég er svo lánsöm að hafa haft sama samstarfsfólk í Lýsi síðastliðin 20 ár. Sama stjórnarformann og sömu framkvæmdastjórn. Fyrir 20 árum vorum við ung og áráðin eins og sést á uppbyggingu fyrirtækisins á þessum árum sem liðin eru. Í dag höfum við því sterka stöðu á alþjóðamarkaði með bestu framleiðslutæki sem völ er á. Við höfum á þessum tíma verið fram-sækin á erlendum mörkuðum með góðum árangri en 95 prósent af veltu fyrirtækisins eru af útfluttum afurðum. Fimm prósent veltunnar eru á innanlandsmarkaði sem þó er okkur afar mikilvægur.

### Hver hefur verið helsta áskorun Lýsis síðustu misseri?

Áskorun fyrir útflutningsfyrirtæki eins og Lýsi er alltaf þróun gengismála. Það sem er verst er óstöðugleiki í gengismálum og almennt ófyrirsjáanlegar breytur eins og miklar kostnaðarhækkningar. Við verðum að muna að við erum í samkeppni með okkar vörur á erlendum mörkuðum sem búa við

**Fyrir 20 árum vorum við ung og áráðin eins og sést á uppbyggingunni á þessum árum sem liðin eru.**

Katrín Pétursdóttir, forstjóri Lýsis

stöðugleika ólíkt okkur. Það er skylda stjórnvalda að búa atvinnufyrirtækjum hagfellt og stöðugt umhverfi til að geta keppt á erlendum mörkuðum. Svo helst afkoma heimila í hendur við afkomu fyrirtækja þar sem hvorugt getur án hins verið.

### Hver er helsta áskorunin framundan í rekstrarumhverfinu?

Það sem blasir við núna eru átök á vinnumarkaði. Það getur haft alvarlegar afleiðingar fyrir fyrirtæki eins og Lýsi ef ekki næst ásætlanleg lending í þeim málum fyrr en seinna til að eyða óvissu. Það getur skaðað ímynd okkar verulega og þá sérstaklega í ferðaþjónustu ef til verfalla kemur. Þessi uppstilling verkalyðshreyfingarinnar virðist vera til þess fallin að valda sem mestum skaða. Ég tel að samningaleiðin sé alltaf vænlegri til árangurs.

### Sérðu fyrir þér breytingar eða ný tækifæri í sölu og markaðssetningu á lýsisvörum?

Við erum um þessar mundir að setja nýja vörulínu á markaðinn í netverslun okkar lysi-life.is. Hún gefur fólk tækifæri á að taka próf og fá í kjölfarið leiðbeiningar um hvaða vara muni helst hjálpa því. Þannig erum við að nálgast neytendur um allan heim beint í gegnum netverslun okkar hvar sem er. Enn er þó vefsíðan einungis á ensku, en mun í framhaldinu einnig verða aðgengileg á íslensku.

Við leggjum mikið upp úr vörupróun hér í Lýsi hf. og má segja að unnið sé að vöru- og vinnslupróun í rannsóknar- og þróunardeild fyrirtækisins af miklum metnaði. Við lítum svo á að við séum leiðandi framleiðandi á sviði lýsisvinnslu í heiminum og þurfum því að vera fremst á meðal jafningja í gæðum á vörum fyrirtækisins.

Stór hluti af erlendri markaðssetningu okkar gengur út á hreinleikamynd Íslands. Það er því mikilvægt fyrir allar íslenskar afurðir að yfirvöld standi sig í loftslagsmálum og verði öðrum þjóðum til fyrirmyndar í umhverfis- og endurvinnslumálum.

**KLAPPÍR**

## Aðalfundur Klappa grænna lausna hf.

**Aðalfundur Klappa grænna lausna hf. verður haldinn á Hotel Nordica, í ráðstefnusalnum Vox Club á jarðhæð, miðvikudaginn 10. apríl 2019, 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 heimild til stjórnar um að auka hlutfé félagsins um allt að 50. m.kr. með útgáfu nýrra hluta í B-flokki hlutabréfa. Miðað er við að núverandi hluthafar falli frá forgangsrétti. Markmið með útbodinu er að styðja við dreifingu á hugbúnaði félagsins á alþjóðlegum mörkuðum og fjölga notendum.

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](http://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.**

# Tæknin gerir stórfyrirtæki fallvaltari

Ritstjóri tæknitímaritsins WIRED í Bretlandi segir að ekkert fyrirtæki sé óhult fyrir þeim breytingum sem tækniframfarir hafa í för með sér. Erfiðara sé að halda ráðandi stöðu á mörkuðum. Heldur erindi á ráðstefnu Samtaka verslunar og þjónustu á morgun.

Þorsteinn Friðrik Halldórsson  
tfh@frettabladid.is



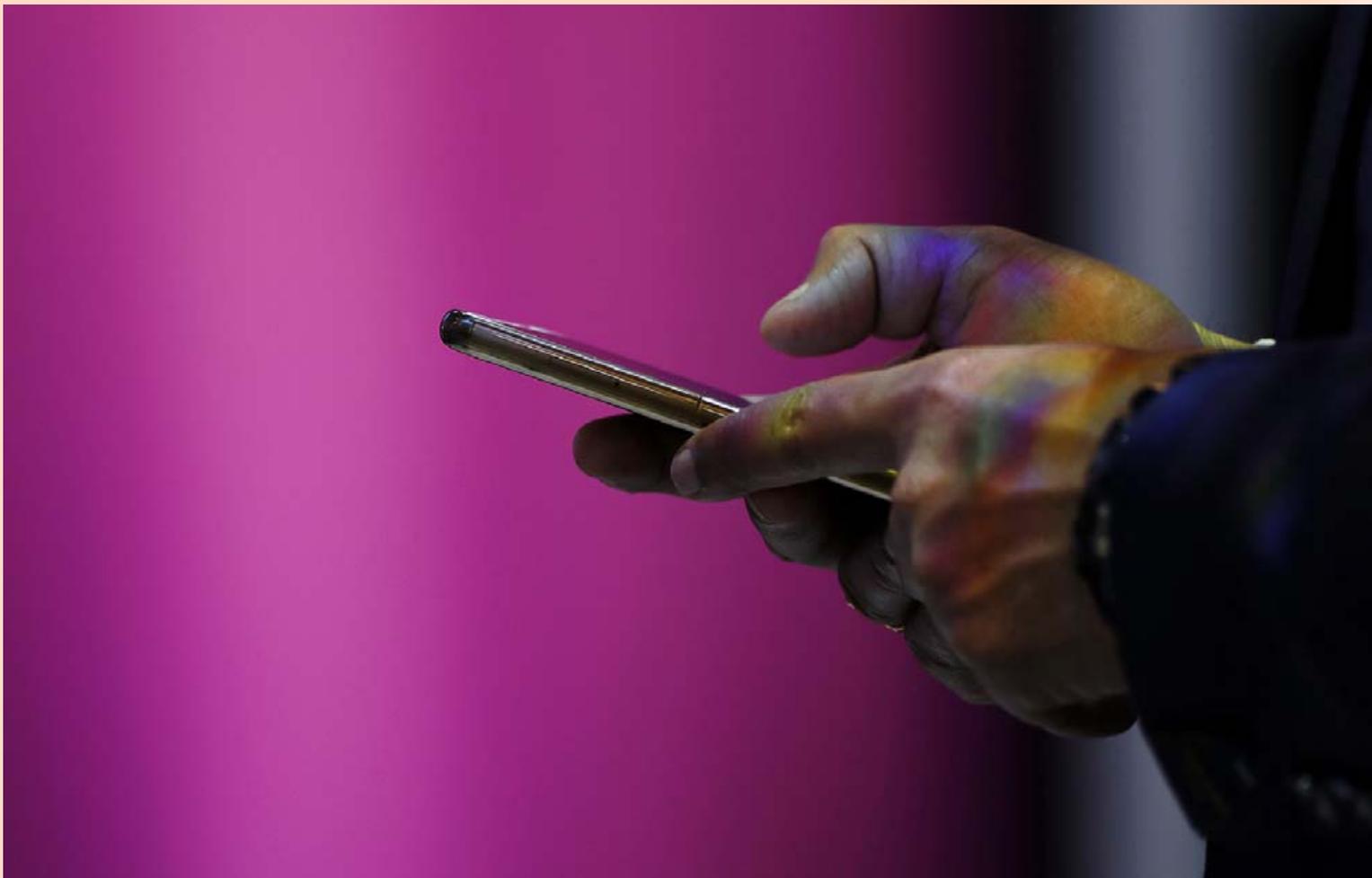
Tækniframfarir hafa gjörbylt landslagi atvinnulífsins með þeim hætti að stórfyrirtæki eiga erfiðara með að halda ráðandi stöðu á markaðinum. Þetta segir Greg Williams, aðalritstjóri tímaritsins WIRED Magazine í Bretlandi, í samtali við Markaðinn. Greg, sem er virtur sérfræðingur þegar kemur að tækniframförum og hvernig þær hafa áhrif á viðskiptalífið og samfélög okkar, verður aðalræðumaður á ráðstefnu Samtaka verslunar og þjónustu sem verður haldin á Hilton Nordica á morgun.

„Við erum stödd á tímum rótækra breytinga sem munu hafa áhrif á hvert einasta fyrirtæki og hverja einustu manneskju á marga vegu,“ segir Greg og tekur áhrif snjallsíma sem dæmi. „Við höfum greiðan aðgang að nær öllum upplýsingum sem hafa verið skráðar. Við höfum aðgang að bestu tölvutækni sem hefur verið sköpuð. Í vissum skilningi erum við orðin nokkurs konar lifandi vélmenni (e. cyborg).“

Tækniframfarir á borð við snjallsíma hafa breytt viðskiptalíkönunum fyrirtækja og samkeppnisumhverfinu sem þau starfa í. Þetta endurspeglast í meðallíftíma þeirra fyrirtækja sem mynda S&P 500 vísitöluna sem mælir virði 500 veltumestu fyrirtækja á Bandaríkjamarkaði.

„Ef við skoðum meðallíftíma fyrirtækjanna þá var hann 55 ár árið 1960. Hann hafði lækkað niður í 25 ár árið 2000 og í dag er hann um 18 ár. Þetta bendir til þess að það sé erfiðara fyrir stór fyrirtæki en áður að halda sterkri stöðu á markaðinum.“

Greg segir að ein af ástæðum þessarar þróunar sé sú að kostnaður við að stofna fyrirtæki hafi hriðfallið. „Kostnaðurinn við að setja á fót fyrirtæki hefur farið úr fimm milljónum Bandaríkjadala árið 2000 í einhverja tug þúsunda dollara í dag. Auðveldara aðgengi að mörkuðum hefur gjörbreytt landslaginu,“ segir Greg.



Snjallsíminn var ein byltingarkenndasta tækninýjung síðari ára. Hann hafði áhrif á fólk og fyrirtæki með margvislegum hætti. NORDICPHOTOS/GETTY

## Áhugaverðustu fréttamálin tengjast tækni

WIRED er mánaðarlegt tímarit sem fjallar aðallega um vísindi og tæknimál. Greg Williams tók við ritstjórastöðunni í janúar 2017. Hann segist alltaf hafa haft áhuga á því hvernig tækniframfarir hafa áhrif á samfélög.

„Ég er heppinn að vinna á þessum vettvangi vegna þess að áhugaverðustu málin í dag tengjast tækniframförum. Eina

vikuna gætum við verið að skrifa um siðfræðileg álitamál er varða gervigreind og aðra vikuna um það hvernig hægri öfgamenn hafa nýtt sér YouTube. Eina krafa sem ég geri til starfsmanna er að allt sem við birtum verði að hafa eitt-hvað nýtt fram að færa svo að lesandinn skilji heiminn örlítið betur.“

„Ekkert stórfyrirtæki, hvort sem það er fjármálafyrirtæki eða bílaframleiðandi, er óhult vegna þess að fjöldi nýsköpunarfyrirtækja mun reyna að sundurþátta þjónustuna sem það veitir.“

Greg tekur dæmi um markaðinn fyrir tæknilausnir fyrir bandaríski

heimili og á þar við hitastilla, öryggiskerfi, nettengingar og fleira. Hann segir að áður fyrr hafi bandaríski tæknirísinn Honeywell verið allsráðandi á markaðinum en nú séu hátt í 70 fyrirtæki í samkeppni. Þá segir hann að tækniframfarir hafi gert það að verkum að fyrirtæki

## Við erum stödd á tímum rótækra breytinga sem munu hafa áhrif á hvert einasta fyrirtæki og hverja einustu manneskju.

Greg Williams, aðalritstjóri WIRED UK



þar sem fólk ber okkur saman við jafningja. Það er verið að bera þig saman við þá bestu sama í hvaða bransa þú ert.“

Heldurðu að fólk og fyrirtæki átti sig almennilega á því hversu örur þessar breytingar eru?

„Það fer eftir því hvaða atvinnugrein við erum að tala um. Smásölurisar í Evrópu og Bandaríkjunum hafa til dæmis átt undir högg að sækja vegna vaxtar í netverslun. Í öðrum geirum eins og fjárfestingabankastarfsemi hefur þróunin ekki verið jafn hröð. Byltingarkennd tækni eins og snjallsíminn er sjaldgæf en ég held að fólk finni fyrir þeim breytingum sem tækniframfarir eru að valda. Nýlega var bíla-verksmiðju Honda í Swindon lokað og 3.500 manns sagt upp vegna þess að Honda vill einblína á framleiðslu rafbíla. Við munum halda áfram að sjá þróun í þessa átt.“

## Miðlun persónuupplýsinga til Bretlands í kjölfar Brexit



Áslaug Björgvinsdóttir  
lögmaður og einn eigenda LOGOS

Það hefur varla farið fram hjá neinum að sá möguleiki er fyrir hendi að Bretland gangi úr Evrópusambandinu án útgöngusamnings. Sú staða getur haft gríðarlegar afleiðingar í för með sér fyrir þá sem eiga í viðskiptum við Bretland. Að mörgu er að huga á því sambandi og þar á meðal er miðlun á persónuupplýsingum frá Íslandi til Bretlands. Í dag byggir miðlun persónuupplýsinga frá Íslandi til Bretlands á persónuverndarreglugerð ESB sem tryggir að persónuupplýsingar njóta sömu verndar á öllu Evrópska efnahagssvæðinu. Fyrirtæki og stofnanir hafa því hingað til ekki þurft að huga sérstaklega að miðlun

persónuupplýsinga til Bretlands svo miðlunin teljist lögmæt.

Útganga Bretlands úr ESB án samnings mun hins vegar, að öllu óbreyttu, hafa þær afleiðingar að Bretland mun teljast sem svokallað þriðja ríki og verður miðlun þangað því óheimil nema viðkomandi fyrirtæki eða stofnun, sem flytja vill persónuupplýsingar þangað, gripi til sérstakra ráðstafana. Þær verndarráðstafanir sem hægt er að grípa til eru nokkrar og fer það eftir starfsemi og eðli aðila hvaða verndarráðstöfun á best við hverju sinni, en jafnframt skiptir máli um hvers konar miðlun persónuupplýsinga er að ræða.

Þær verndarráðstafanir sem koma helst til greina eru í fyrsta lagi svokallaðir staðlaðir samningsskilmálar sem hafa verið samþykktir af framkvæmdastjórn ESB. Notkun þeirra felur það í sér að íslenska fyrirtæki eða stofnunin sem vill flytja upplýsingar til Bretlands þarf að gera skriflegan samning við móttakanda upp-

## Vert er að hafa í huga að ólögmæt miðlun persónuupplýsinga utan EES-svæðisins telst alvarlegt brot á persónuverndarlögum.

lýsinganna í Bretlandi sem byggir á þessum stöðluðu samningsskilmálum. Í öðru lagi koma til greina svokallaðar bindandi fyrirtækjareglur ef um miðlun er að ræða milli félaga í sömu samstæðu. Bindandi fyrirtækjareglur fela í sér samning milli félaganna í samstæðunni þar sem samið er um það hvernig skuli vinna með persónuupplýsingar. Áður en hægt er að byggja miðlun á sliikum reglum þarf Persónuvernd hins vegar fyrst að samþykkja þær. Í þriðja lagi getur íslenska fyrirtæki eða stofnunin óskað eftir samþykki fyrir miðluninni frá þeim einstaklingum sem viðkomandi persónuupplýsingar tilheyra. Samþykkja

þurfi að horfa á samkeppni í víðara samhengi.

„Landfræðilegar takmarkanir eru að hverfa. Ef þú rekur verslun þá ertu ekki bara í samkeppni við verslanir í sömu borg. Þú ert í samkeppni við mörg fyrirtæki úti í heimi. Við lifum ekki lengur í heimi

ur tími er til stefnu er mikilvægt að velja þá verndarráðstöfun sem raunhæft er að innleiða á stuttum tíma, en líklegt er að staðlaðir samningsskilmálar eigi þar oft best við. Þá þarf að tryggja að einstaklingar séu upplýstir um að upplýsingum þeirra kunni að vera miðlað til Bretlands og á hvaða grundvelli sú miðlun á sér stað. Það má því einnig búast við því að uppfærsla á persónuverndarstefnum verði nauðsynleg.

Vert er að hafa í huga að ólögmæt miðlun persónuupplýsinga utan EES-svæðisins telst alvarlegt brot á persónuverndarlögum. Slik brot geta varðað háum sektum, allt að 2,7 milljónum íslenskra króna eða 4% af árlegri heildarveltu félags á heimsvísu. Það er því full ástæða til að fylgjast vel með framþróun mála í Bretlandi og grípa til nauðsynlegra ráðstafana svo ekki þurfi að stöðva alla miðlun persónuupplýsinga til Bretlands fari svo að Bretland gangi úr ESB án útgöngusamnings í lok marsmánaðar.

## Skotsilfur



### Óbreyttur fjöldi

Þeir sem vonuðust eftir því að stjórnvöld myndu nýta sér þau tækifæri sem skapast til hagræðingar við sameiningu Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins urðu fyrir vonbrigðum þegar drög að frumvörpum vegna sameiningarinnar voru birt í síðustu viku. Þar stendur skýrum stöfum að störf hjá síðarnefndu stofnuninni verði ekki lögð niður heldur flutt til Seðlabankans. Því sé lagt til að allir starfsmenn haldi störfum sínum og það á óbreyttum launakjörum. Lendingin kemur þó lítið á óvart enda hafði **Katrín Jakobsdóttir** forsætisráðherra þvertakið fyrir að til stæði að fækka fólki við sameininguna.



### Stóð tæpt

**Ragnar Þór Ingólfsson**, formaður VR, náði naumlega að knýja fram samþykki til að ganga til verkfalla. Í kosningunni samþykktu aðeins 52,25 prósent verkfallsaðgerðir en 45,33 prósent voru á móti. Niðurstaða kosninganna staðfestir það sem öllum er þegar ljóst: Það er engin stemning fyrir umfangsmeiri verkfallsaðgerðum á meðal félagsmanna VR. Sjálfur segist Ragnar Þór hafa vonast eftir meira afgerandi niðurstöðu. Kemur því ekki á óvart að formaðurinn hafi útilokað allsherjarverkföll hjá stéttarfélaginu þar sem allar líkur eru á því að félagsmenn VR myndu fella tillöguna.



### Ríkisbanki til aðstoðar

**Bogi Nils Boga-**son, forstjóri Icelandair Group, var harðorður í garð ríkisfyrirtækisins Isavia á aðalfundi flugfélagsins í síðustu viku. Sagði hann keppinauta hafa fengið að safna upp skuldum á Keflavíkflugvelli, og átti þá vitaskuld við skuld WOW air við Isavia, og það skekkti verulega samkeppnisstöðuna. Það var því kaldhæðni örlaganna þegar upplýst var um það í byrjun vikunnar að Landsbankinn hefði komið Icelandair Group til aðstoðar með tíu milljarða króna lánveitingu. Flugfélagið er þannig fjármagnað af báðum ríkisbönkum landsins.



## Verðhrun á hlutabréfum Boeing



Hlutabréfi Boeing hriðfelli í verði í kauphöllinni í New York í gær og í fyrradag og hafa um 2.500 milljarðar króna af markaðsvirði flugvélaframleiðandans þurrkast út. Fjöldmörg flugfélög víða um heim kyrrsettu í gær flugvélar af tegundinni Boeing 737 MAX en tvær þess konar vélar hafa farist með fimm mánaða millibili. Framleiðandinn sagðist í yfirlýsingu í gær hafa fullan skilning á aðgerðum flugfélaganna. NORDICPHOTOS/GETTY

## Af hverju hamfarir?



**Jóhannes Þór Skúlason** framkvæmdastjóri Samtaka ferðaþjónustunnar

Að undanförunu hefur heilmikil umræða farið fram um boðaðar verkfallsaðgerðir Eflingar og VR sem beinast gegn ferðaþjónustufyrirtækjum. Eins og gefur að skilja við aðstæður sem þessar eru sjónarmiðin sem fram hafa komið ansi ólík eftir því hvorum megin sanningaborðsins álitsgjafarnir sitja.

Á það hefur verið bent að sífelld stærri orð séu notuð í þessum orða- og pennaskyldingum á síðum og ljósvakaöldum fjölmiðlanna. Undirrituðum hefur þar meðal annars verið legið á hálsi að nota orð eins og árásir og hamfarir um aðgerðirnar og afleiðingar þeirra. Og víst eru það afgerandi orð. En þegar staðreyndirnar eru skoðaðar kemur í ljós að það er einfaldlega ekki hægt að lýsa þessu á annan hátt.

#### Tjónið er þegar hafið

Þegar þetta er skrifað hafa mánaðarlangar verkfallahrinur með hléum

verið boðaðar á tugum hótela og hópferðafyrirtækja á höfuðborgarsvæðinu. Tjónið vegna þeirra er hins vegar þegar hafið og byrjað að safnast hratt upp. Tjón fyrirtækjanna sem verða fyrir aðgerðunum, tjón annarra ferðaþjónustufyrirtækja um allt land, tjón fyrirtækja sem þjónusta þessi fyrirtæki á ýmsan hátt (bakarinn, þvottahúsið, bifreiðaverkstæðið o.s.frv.), tjón ríkis og sveitarfélaga sem tapa skattgreiðslum, tjón launafólks sem mun missa störf, tjón samfélagsins í heild sem tapar gjaldeyriskjóm sem annars myndu nýstast til uppbyggingar atvinnulífs og viðhalds lífskjara um allt land.

Það er ósköp einfalt að afgreiða svona upptalningu sem hræðsluáróður auðvaldsins. Það eru ódýr orð. En staðreyndirnar tala sínu máli og það þarf ekki að hlusta á atvinnurekendur til að heyra þær. Það er hægt að spyrja Seðlabankann, Hagstofuna, fjármálaráðuneytið, hagfræðiprófessora – nánast alla leikmennina á skákbörði efnahagslífsins nema formenn fjögurra verkalyðsfélaga – og fá sama svar.

Beint fjárhagslegt tjón þeirra fyrirtækja sem eru skotmörk verkfalla, hótela og hópferðafyrirtækja, getur numið rúmlega 250 milljónum á dag ef allt fer á versta veg. Átján dagar af slíku valda um 4,5 millj-

**Beint fjárhagslegt tjón þeirra fyrirtækja sem eru skotmörk verkfalla, hótela og hópferðafyrirtækja, getur numið rúmlega 250 milljónum króna á dag**

arða tjóni hjá þessum fyrirtækjum einum. Þess konar tjón þýðir að samfélagið tapar tæpum 600 milljónum af nettó skatttekjum. Það er mikilvægt að gera sér grein fyrir því að ekkert afleitt tjón er inni í þessum tölum. Ofan á það bætast öll óbein og afleidd áhrif á önnur fyrirtæki og atvinnulífið í heild. Óbein áhrif eru gjarnan metin allt að tvöföld á við beinu áhrifin.

#### Fordæmalaus óvissa

Þetta ástand bætist ofan á spá um fækkun farþega á árinu og 10% fækkun flugsæta yfir háönnina og þar með minni tekjumöguleika fyrirtækjanna til að vinna upp á móti auknum kostnaði. Nýjustu tölur sýna að nýtingarhlutfall hótela á höfuðborgarsvæðinu er 10-12% lægra það sem af er árinu 2019 en í fyrra. Og það þýðir undantekningarlaust að nýtingarhlutfallið lækkar enn meira á landsbyggðinni. Á sama tíma er rekstur flugfélags sem flytur

tugi prósentu af ferðamönnum til Íslands í óvissu. Ekkert af þessu eykur líkur ferðaþjónustufyrirtækja á því að standa undir hækkun launa um tugi prósentu.

Ofan á þetta og ýmsa fleiri svipada þætti bætist að erlend fyrirtæki sem verkföll taka ekki til herja nú á viðskiptamenn islekkra fyrirtækja með undirboðum og þeim skilaboðum að það sé ekkert verkfall hjá þeim. Slíkt er bæði þegar búið að tryggja fækkun starfa hjá hópferðafyrirtækjum og vinnur beint gegn sameiginlegum markmiðum aðila vinnumarkaðarins og stjórnvalda um að berjast gegn félagslegum undirboðum og skattaundanskotum. Vinnur sem sagt beint gegn hagsmunum bæði fyrirtækja, launafólks og samfélagsins í heild.

#### Af hverju að velja hamfarir?

Á meðan formenn Eflingar, VR, VLFA og VLGRV skipuleggja hamfarir í ferðaþjónustu sem valda munu öllum í samfélaginu gífurlegu tjóni sitja reyndustu verkalyðsleiðtogar landsins við sanningaborðið í Karphúsinu og freista þess að ná sameiginlegri sýn á álitamálin og finna lausnir á áskorunum kjaraviðræðnanna. Og stóra spurningin sem ekki virðist fást skýrt svar við er þessi: Af hverju eru þau ekki líka þar?

## Ísland skapar ekki nógu áhugaverð störf

### SKOÐUN

Helgi Vífill Júlíusson



Það þarf að snúa við þeirri óheillaþróun að ungt menntað fólk flytji af landi brott í miklum mæli. Það á sér stað á sama tíma og erlendir verkamenn hafa flutt unnvörpum til landsins. Ásgeir Jónsson, forseti hagfræðideildar Háskóla Íslands, vakti athygli á þróuninni í

Fréttablaðinu á fimmtudag.

Þetta er spegilmynd af vand- anum sem við er að etja. Íslenskt hagkerfi byggir í æ ríkara mæli á náttúruauðlindum í stað hugvits í kjölfar uppgangs í ferðaþjónustu. Stóðir hagkerfisins eru ferðamennska, sjávarútvegur og orkufrukur iðnaður.

Hagkerfið skapar einfaldlega ekki nægilega mikið af áhugaverðum störfum sem byggja á hugviti og státa af mikilli framleiðni. Afleiðingin mun bitna á landsmönnum öllum, hagnæmum og þar með lífsgæði munu

ekki halda í við nágrannaþjódir á 21. öldinni. Það þarf að skapa frjóan jarðveg fyrir þekkingariðnað til að leggja grunn að áhugaverðum störfum. Óflugt menntakerfi og góð umgjörð um atvinnulífið er lykillinn. Því miður eru skattar með því hæsta sem þekktist sem hlutfall af landsframleiðslu og skólar útskrifa of fáa tæknimennntaða.

Það verður ekki fram hjá því lítið að miklar sveiflur krönnunnar grafa undan uppbyggingu þekkingariðnaðar sem krefst þolinmóðra fjárfesta. Hin Norðurlöndin hafa glímt

við álíka vanda og Ísland varðandi verðbólgu og ósætti á vinnumarkaði. Þeim fór hins vegar að farnast vel um leið og leikreglur peningastefnunnar urðu skýrar, segir í skýrslunni Framtíð íslenskrar peningastefnu.

Þetta er í mikilvæg lexia í ljósi harðra kjaraviðræðna. Á Norðurlöndunum þekktist ekki að hækka laun umfram svigrúm útflutningsgreina enda er það ekki himnasending heldur bøl sem leiðir til verðbólgu og gengisfalls. Með þeim hætti er vegið að rekstrargrundvelli fyrirtækja, sem er kostnaðarsamt fyrir

samfélagið því þau þurfa að sleikja sárin í stað þess að sækja fram, og erfiðt reynist að skapa þekkingarstörf. Ekkert vinnst en miklu er fornað.

Þeir sem vilja leysa gengisvandann með því að taka upp aðra myntbandalags er að atvinnurekendur geti lækkað laun í niðursveiflum. Annars er kreppa og atvinnuleysi á næsta leiti. Verkalýðshreyfingin þyrfti að taka róttækum breytingum til að samþykkja það.

# LAGERHREINSUN

HEFST Í DAG KL. 11:00

**40-60%**  
**AFSLÁTTUR\***  
**af veiðibúnaði**

\*afsláttur gildir ekki í netverslun

#### VERÐDÆMI

Fluguveiðihjól frá 5.000 kr.  
Fluguveiðistangir frá 8.000 kr.  
Kasthjól frá 5.000 kr.  
Kaststangir frá 9.000 kr.  
Öndunarvöðlur frá 18.000 kr.  
Vöðlupakkar frá 25.000 kr.  
Vöðlujakkar frá 20.000 kr.  
Flugulínur frá 3.000 kr.  
Veiðivesti frá 5.000 kr.  
Veiðiskyrtur frá 6.000 kr.



## Stjórnar- maðurinn



## Afvegaleiðing umræðunnar

„Ég gæti varla verið spenntari fyrir þessu. Við gerum þetta á eins metnaðarfullan hátt og á við um aðrar beinar útsendingar á RÚV. Við verðum með lýsendur, sérfræðinga, stúdíóspjall, leikgreiningu, hægar endursýningar og allan þann pakka,“ sagði Haukur Harðarson, íþróttafréttamaður á RÚV, um fyrirhugaðar útsendingar ríkismiðilsins frá Íslandsmótinu í FIFA tölvuleikjaspili.

Engum þarf að koma á óvart að RÚV hyggist kosta öllu til, enda engin nýlunda að ríkismiðillinn sýni rausnarskap í verki með annarra manna fé. Reynslan sýnir enda að ef í harðbakkann slær er alltaf hægt að ná í smá viðbót í fjárukalögum. Eitthvað þarf að gera við þá 4,7 milljarða sem ríkið ætlar að leggja RÚV til á árinu. Og ekki má gleyma 2,3 milljörðunum sem flæða inn í auglýsingatekjur. Því ekki að tjalda öllu til, sinna menningarhlutverkinu og sýna beint frá fólki að spila tölvuleik?

En þetta nýjasta útspil er þó ekki nema ein birtingarmynd af tilvistarkreppu RÚV á tuttugustu og fyrstu öldinni. Ríkisstofnunin býður neytendum upp á útvarp og sjónvarp í skylduáskrift, og hefur komið sér upp slíkum „lífsstíl“ að þurfa auglýsingatekjur til að ná endum saman. Til þess þarf RÚV samkeppnishæfa vöru og berst því við einkamiðlana um kaup á alþjóðlegu sjónvarpsefni. Það veldur svo verðhækkunum á eftirsóttustu bitunum sem auðvitað skilar sér að endingu út í áskriftarverð einkamiðlanna. Neytendur eru því ekki bara í skyldubundinni áskrift að RÚV, heldur greiða þeir líka aukagjald til einkamiðlanna vegna þeirrar verðbólgu sem ríkisstofnunin skapar á markaðnum.

Í furðulegri könnun Hagstofunnar kom fram að RÚV hefði „einungis“ um 16% hlutdeild á auglýsingamarkaðnum. Sú tala er auðvitað ekki marktæk, enda starfar RÚV alls ekki á öllum markaðnum. Nærtækara væri að segja að stofnunin hefði riflega helmingshlutdeild á sjónvarps- og útvarpsmarkaði. Þetta vita forsvarsmenn RÚV auðvitað, en kusu samt að kosta deilingar á niðurstöðunum á samfélagsmiðlum. Ekki er gott að ráða í hvaða tilgangi svona vísitandi afvegaleiðing umræðunnar á að þjóna. Öðru en því kannski að viðhalda óviðunandi og óheilbrigðu ástandi.



## 480 milljónir í Icelandic Provisions

Hlutfé skýrsölufyrirtækisins Icelandic Provisions, sem er meðal annars í eigu Mjólkursamsölunnar og íslenskra einkafjárfesta, var aukið um fjórar milljónir dala, jafnvirði tæplega 480 milljóna króna, í síðasta mánuði, samkvæmt tilkynningu sem fyrirtækið hefur sent bandaríska verðbréfaeftirlitinu.

Um er að ræða aðra hlutfjárakningu fyrirtækisins, sem hóf sölu á skyri í Bandaríkjunum snemma árs 2016,



Ari Edwald, forstjóri Mjólkursamsölunnar.

á innan við ári en fjárfestar lögðu því til um fimm milljónir dala, sem jafngildir um 600 milljónum króna, í aukið hlutfé í maí á síðasta ári. Áður hafði skýrfyrirtækið lokið við allt að tuttugu milljóna dala hlutfjársofnun.

Stofnendur eru fjárfestingarsjóðurinn Polaris Founders Capital og Mjólkursamsalan en í stjórn sitja meðal annars Hallbjörn Karlsson, Davíð Freyr Albertsson og Ari Edwald, forstjóri MS. – kij

08.03.2019

Samkeppnis-  
aðilar hafa  
fengið að safna upp  
skuldum á Keflavíkur-  
flugvelli, sem skekkir  
verulega samkeppn-  
isstöðu á markaði.

Bogi Nils Bogason, for-  
stjóri Icelandair Group



## Jafnlaunavottun

## Sanngjörn laun fyrir jafnverðmæt störf

PwC býður upp á heildstæða þjónustu í launamálum og jafnlaunavottun. Við búum yfir áralangri reynslu og lausnum sem virka.

PwC | Sími 550 5300 | www.pwc.is

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

Reykjavík | Akureyri | Reykjanesbær | Húsavík | Selfoss | Hvolsvöllur | Vestmannaeyjar