

# MARKAÐURINN

Miðvikudagur 31. október 2018

40. tölublað | 12. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL



  
**ROLEX**  
OYSTER PERPETUAL  
DATEJUST 41



  
**MICHELSEN**  
ÚRSMIDIR  
Laugavegur 15 - 101 Reykjavík  
511 1900 - [www.michelsen.is](http://www.michelsen.is)

## Fjárfestar flýja hlutabréfasjóði

Eignir íslenskra hlutabréfasjóða hafa nær helmingast á þremur árum. Innlausnir fjárfesta, sér í lagi lífeyrissjóða, skýra stóran hluta minnkunarinnar. Svo virðist sem fjárfestar forðist að kaupa hlutabréf, að sögn dósents í hagfræði. 6-7



»2

### FME sektar Landsbankann um hálfa milljón á dag

Landsbankinn hefur þurft að greiða FME 23 milljónir króna í sekt frá því í september. Eftirlitið sektar bankann um hálfa milljón á dag til þess að knýja á um að hann selji hlut sinn í Eyri Invest.

»4

### Verðið á Marel rjúki upp við skráningu erlendis

Verði af skráningu Marels í erlenda kauphöll má búast við helmingshækkun hlutabréfaverðs samkvæmt verðmati bresks greiningarfyrirtækis. Gæti greitt götuna fyrir yfirtöku á Marel. Yfirtökuverðið metið 60 prósentum yfir markaðsvirði.

»10

### Hótanir Helgu Hlínar komu á óvart

„Við njótum mikils stuðnings hluthafa á þeirri vegferð, en furðu mikillar fyrirstöðu frá aðilum sem engna hagsmuna eiga að gæta hjá félaginu,“ segir Svanhildur Nanna Vigfúsdóttir, stjórnarmaður í VÍS, í aðsendri grein.

## 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

## Bestseller á Íslandi tapaði 105 milljónum

Bestseller á Íslandi, sem rekur meðal annars tiskuvörverslanirnar Vero Moda, Vila, Jack & Jones, Selected og Name It, tapaði liðlega 105 milljónum króna í fyrra samkvæmt ársreikningi félagsins, V.M. ehf.

Til samanburðar hagnaðist félagið um 316 milljónir króna árið 2016 en söluhagnaður rekstrarfjármuna upp á 489 milljónir króna litaði afkomuna það árið.

Bestseller á Íslandi seldi vörur fyrir samanlagt 1.379 milljónir króna á síðasta ári og dróst saman um 9,6 prósent frá fyrra ári. Álagning af vörusöluinni nam tæpum 816 milljónum króna í fyrra en hún var um 893 milljónir króna árið 2016.

Rekstrartap félagsins nam 7 milljónum á síðasta ári borið saman við

rekstrarhagnað upp á 152 milljónir árið 2016.

Félagið átti eignir upp á 1.295 milljónir króna í lok síðasta árs en þar af námu veltufjármunir 1.105 milljónum. Skuldarnar námu um 1.267 milljónum króna og þar af voru skammtimaskuldir 684 milljónir króna.

Var eigið fé félagsins ríflega 28 milljónir króna í lok ársins og eiginfjárlutfallið því um 2,2 prósent.

V.M. er í eigu fjárfestingafélagsins Vörðu Capital sem er að stærstum hluta í eigu Jónasar Hagan Guðmundssonar og Gríms Gardars-sonar. Í ársreikningnum er tekið fram að fjárfestingafélagið sé tilbúið til þess að stýðja við áframhaldandi rekstur V.M. með eiginfjárfra-mlagi sem nauðsynlegt er til að tryggja rekstrarhæfi félagsins. – kj

### MARKAÐURINN

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

Netfang ritstjorn@markadurinn.is | Sími 512 5800

Ritstjóri Hörður Egiðsson hordur@frettabladid.is

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglýsingaheildar auglysingar@frettabladid.is Veffang frettabladid.is

## Sektar Landsbankann um hálf milljón á dag

Landsbankinn hefur þurft að greiða Fjármálaeftirlitinu 23 milljónir króna í sekt frá því í september. Eftirlitið sektar bankann um hálf milljón á dag til þess að knýja á um að hann selji hlut sinn í Eyri. Bankinn segist vinna að lausn málsins.

Fjármálaeftirlitið hefur frá því um miðjan síðasta mánuð sektað Landsbankann um hálf milljón króna á dag til þess að knýja á um að bankinn selji 22 prósent hlut sinn í Eyri Invest, stærsta einstaka hluthafa Marel. Bankinn hefur haft hlutinn til sölu með opinberum hætti frá því í maí árið 2016 án þess að viðunandi tilboð, að hans mati, hafi borist.

Frá því að Fjármálaeftirlitið hóf að leggja dagsektir á Landsbankann þann 15. september síðastliðnum hafa sektirnar numið samanlagt 23 milljónum króna. Í svari bankans við fyrirspurn Markaðarins segir að bankinn hafi lengi reynt að selja bréfin í Eyri Invest og ákvörðun Fjármálaeftirlitsins geri það enn brýnna en áður.

„Bankinn er að meta möguleg viðbrögð í framhaldi af ákvörðun Fjármálaeftirlitsins,“ segir jafnframt í svarinu.

Eyri Invest fer með 25,9 prósent hlut í Marel, langsamlega stærsta félaginu í Kauphöllinni, og er óbeinn eignarhlutur Landsbankans í hátækni fyrirtækinu metinn á rúmlega 16 milljarða króna. Til viðbótar á fjárfestingafélagið 43,4 prósent hlut í Eyri Sprout, sem fjárfestir í nýsköpunarfyrirtækjum, og þriðjungs hlut í Efni Media, sem selur vörur og þjónustu í gegnum netið og samfélagsmiðla.

Hreiðar Bjarnason, framkvæmdastjóri fjármála hjá Landsbankanum, situr í stjórn Eyris Invest fyrir hönd bankans.

# 16

milljarðar króna er virði óbeins eignarhlutar Landsbankans í Marel í gegnum Eyri Invest.

Eignarhald Landsbankans í Eyri Invest telst fela í sér tímabundna starfsemi í skilningi laga um fjármálafyrirtæki, enda er um að ræða félög í óskyldum rekstri, og hefur Fjármálaeftirlitið á undanförnum árum veitt bankanum fresti til þess að minnka hlut sinn í fjárfestingafélaginu.

Fjármálaeftirlitið hefur sagt í fyrri tilkynningum að geti fjármálafyrirtæki ekki staðið við gefna fresti og ekki liggi fyrir fullnægjandi rök, að mati eftirlitsstofnunarinnar, fyrir veitingu viðbótarfests muni stofnunin beita dagsektum og/eða stjórnvaldssektum til þess að knýja á um aðgerðir.

### Bréfin snarhækkað í verði

Í svari Landsbankans er tekið fram að bankinn hafi boðið eignarhlutinn, sem þá nam 23,3 prósentum af hlutafé Eyris Invest, til sölu í opnu söluferli í maí árið 2016. Fimm tilboð bárust og var þeim öllum hafnað þar sem þau þóttu óviðunandi að mati bankans.

Á þeim tíma var óbeinn hlutur bankans í Marel – í gegnum Eyri

Invest – metinn á tæplega 12 milljarða króna miðað við þáverandi gengi bréfa félagsins en síðan þá hafa bréfin hækkað um tæplega 50 prósent í verði.

Í skýrslu bankaráðs Landsbankans sem birt var í síðustu viku, kemur fram að Fjármálaeftirlitið muni leggja dagsektir á bankann þar til hann hefur „orðið við úrbótakröfu um að ljúka tímabundinni starfsemi“ í Eyri Invest, eins og það er orðað. Er bankinn sagður vinna sem fyrr að lausn málsins.

Rekstur Marel hefur gengið afar vel á undanförnum misserum og skilaði hátækni fyrirtækið mettekjum um 297 milljónir evra á öðrum ársfjórðungi. Lukust tekjurnar um 22 prósent á milli ára. Hagnaður Marel nam 29,5 milljónum evra á fjórðungnum og jókst um 59 prósent frá fyrra ári.

Hagnaður Eyris Invest nam 110 milljónum evra í fyrra, samkvæmt ársreikningi fjárfestingafélagsins, og jókst um 163 prósent á milli ára. Var arðsemi eigin fjár 34 prósent á árinu. Heildareignir félagsins námu ríflega 560 milljónum evra í lok síðasta árs borið saman við 465 milljónir evra í lok árs 2016.

Fyrir utan Landsbankann eru stærstu hluthafar Eyris Invest Þórður Magnússon stjórnarformaður með 19 prósent hlut og Árni Oddur Þórðarson, sonur hans og forstjóri Marel, með 16 prósent hlut.

hordur@frettabladid.is, kristin@frettabladid.is

## Hætt í starfshópi um hvítbók um fjármálakerfið

Sylvía Kristín Ólafsdóttir, sem hefur átt sæti í starfshópi sem vinnur að hvítbók um framtíðarsýn og stefnu fyrir íslenska fjármálakerfið, hefur hætt öllum störfum fyrir hópin. Sylvía vildi ekkert tjá sig um ákvörðunina en samkvæmt upplýsingum Markaðarins dró hún sig formlega út úr hópinu í síðasta mánuði.

Sylvía tók við starfi nýrrar stuðningsdeildar flugreksturs Icelandair í júlí síðastliðnum en auk þess situr hún stjórn Ölgerðarinnar og Símans. Áður var hún deildarstjóri jarðvarma- deildar Landsvirkjunar á orkusviði.

Ætlað er að starfshópurinn muni skila niðurstöðum sínum með



Sylvía Kristín Ólafsdóttir.

skýrslu til fjármála- og efnahagsráðherra í lok nóvembermánaðar. Vinna við gerð hvítbókarinnar hefur tafist nokkuð en þegar starfshópurinn var skipaður í byrjun febrúar á þessu ári var gert ráð fyrir að hann myndi ljúka vinnu sinni fyrir miðjan maímánuð.

Kveðið var á um stofnun hópsins í stjórnarsáttmála ríkisstjórnarinnar.

Þar sagði að hvítbókun yrði lögð fyrir Alþingi til umfjöllunar áður en stefnumarkandi ákvörðanir yrðu teknar um fjármálakerfið. Á hvítbókun að hafa að leiðarljósi aukði traust á íslenskum fjármálamarkaði, aukði gagnsæi og fjármálastöðugleika.

Eftir brotthvarf Sylvíu er starfshópurinn skipaður þeim Lárusi Blöndal, hæstaréttarlögmanni og jafnframt formanni hópsins, Guðrúnu Ögmundsdóttur, forstöðumanni lausafjáraðhættu og fjármálafyrirtækja hjá Seðlabankanum, Guðjóni Rúnarssyni lögmanni og Krístrúnu Tinnu Gunnarsdóttur, hagfræðingi hjá Oliver Wyman í Svíþjóð. – hae

**UBIQUITI NETWORKS**

**Alhlíða netdreifibúnaður**

Netsvissar

Lagnaskápar

práblaus aðgangspunktur

AIR CUBE  
práblaus net aðgangspunktur

WiFi sendidiskur

Metsnúrir

**ÖREIND**

Audbrekku 3, 200 Kópavogur - www.oreind.is / s. 5641860

yfir 30 ára reynsla

# RAFMÓTORAR

**SCANVER** 588 80 40  
EHF www.scanver.is

GÍRAR - FÆRIBÖND - RAFMÓTORAR - LEGUR



# BESTU LÚXUSJEPPARNIR ERU FRÁ VOLVO

## VOLVO XC60 AWD HEIMSBÍLL ÁRSINS 2018

Volvo XC60 AWD er sannarlega einstakur bill. Hann var valinn heimsbill ársins 2018 af World Car Awards og öruggasti billinn hjá EURO NCAP árekstrarprófunarstofnuninni. Hann var einnig valinn jeppi ársins 2018 af Bandalagi Íslenskra bílblaðamanna og hefur hlotið fjölda annarra verðlauna.

Volvo XC60 AWD er skandinavísk nútímahönnun að innan og utan og sænsk gæðaframleiðsla beint frá Gautaborg sem byggð er á náttúrulegum gæðafnum sem gera hverja ókuferð að einstakri upplifun.

XC60 AWD dísil verð frá: 7.290.000 kr.

XC60 AWD T8 tengivinn verð frá: 8.890.000 kr.

## VOLVO XC90 AWD MARGVERÐLAUNADUR LÚXUSJEPPI

Volvo XC90 AWD hefur verið hlaðinn lofi frá því hann kom fyrst á markað sem endurspeglast í meira en 65 alþjóðlegum verðlaunum. Hann var kynntur sumarið 2015 á Íslandi og valinn Bill ársins á Íslandi 2016 og skömmu síðar Jeppi ársins í Bandaríkjunum. Honum hefur hlotnast fjöldi annarra verðlauna m.a. öruggasti billinn og öruggasti stóri jeppinn af EURO NCAP og hlaut Top Safety Pick af Bandarísku umferðaröryggisstofnuninni (IIHS).

Volvo XC90 AWD er skandinavískur lúxus beint frá Gautaborg hlaðinn búnaði og þægindum.

XC90 AWD dísil verð frá: 8.990.000 kr.

XC90 AWD T8 tengivinn verð frá: 10.190.000 kr.

## VOLVO XC40 AWD BÍLL ÁRSINS Í EVRÓPU 2018

Það eru breyttir tímar.

Meira er ekki lengur allt.

Volvo XC40 AWD hefur allt sem þú þarft. Engu er ofaukið. Framúrstefnuleg hönnunin og nýstárleg tæknin gera þennan jeppa alveg einstakan. Svo einstakan að hann var valinn Bill ársins í Evrópu 2018 og að auki fékk hann fimm stjörnur í árekstrarprófunum EURO NCAP. Skandinavískur lúxus í nýstárlegum búningi.

XC40 AWD dísil verð frá: 6.290.000 kr.

XC40 AWD bensin verð frá: 6.690.000 kr.



MADE BY SWEDEN

Komdu og skoðaðu þessa frábæru verðlaunajepa  
í nýjum glæsilegum sýningarsal Volvo að Bildshöfða 6



Öruggur staður til að vera á

Brimborg Reykjavík  
Bildshöfða 6  
Sími 515 7000

Brimborg Akureyri  
Tryggvabraut 5  
Sími 515 7050

volvocars.is

# Verðið rjúki upp við skráningu erlendis

Verði af skráningu Marel í erlenda kauphöll má búast við helmingshækkun hlutabréfaverðs samkvæmt ýtarlegu verðmati breska greiningarfyrirtækis. Skráning erlendis gæti greitt götuna fyrir yfirtöku á Marel. Yfirtökuverðið metið 60 prósentum yfir markaðsvirði.

Þorsteinn Friðrik Halldórsson  
tfh@frettabladid.is



Skráning Marel í erlenda kauphöll getur leitt til þess að hlutabréfaverðið hækki um 40 til 60 prósent vegna virkari verðmyndunar og aukinna líka á yfirtökutilboði í fyrirtækið. Þetta kemur fram í ýtarlegu verðmati breska greiningarfyrirtækisins Stockview, sem Markaðurinn hefur undir höndum og ber yfirskriftina Too hot for Iceland, en um er að ræða fyrsta verðmatið sem erlent greiningarfyrirtæki gerir á Marel.

Greinandi Stockview fer ýtarlega yfir rekstur Marel og metur það svo að heilt yfir sé virði fyrirtækisins um 51 prósentum yfir markaðsvirði. Marel horfi fram á tölverða arðsemi og vöxt næsta áratuginn og það sé fágæt samsetning.

„Markaðsaðilar hafa horft fram hjá Marel þrátt fyrir að fyrirtækið sé leiðandi á sínu sviði, og viðskipti með hlutabréfin einskorðast við fá íslensk verðbrefafyrirtæki. Það kemur okkur á óvart í ljósi markaðsvirðis upp á tvo milljarða evra, arðsemi heildarfjármagns upp á 40 prósent og sjálfbærs vaxtar upp á 6 prósent,“ segir í verðmatinu.

Verð hlutabréfa í Marel stendur í 389 krónum og nemur markaðsvirði þess tæplega rúmum 286 milljörðum króna. Samkvæmt verðmatinu og forsendum þess um skráningu erlendis mun gengið hækka um í 588,48 krónur á næstu 12 til 18 mánuðum og markaðsvirðið þá nema 433 milljörðum. Gangi spá Stockview eftir um yfirtökugengi á Marel upp á um 630 krónur á hlut, eða um 60 prósentum hærra en núverandi gengi, þá jafngildir það því að markaðsvirði Marel sé um 470 milljarðar.

Ásthildur Otharsdóttir, stjórnarformaður Marel, tilkynnti á aðalfundi í mars að Marel hefði ræðið



Arni Oddur Þórðarson hefur gegnt stöðu forstjóri Marel frá nóvember 2013. Fréttablaðið/Valli

STJ, óháðan alþjóðlegan ráðgjafa, til að greina mögulega skráningarkosti. Marel hefur áður gefið út sams konar tilkynningar, fyrst árið 2009 og aftur árið 2011, en horfið var frá áformunum vegna markaðsaðstæðna. Telur greinandi Stockview að líklegra sé nú en áður að stjórn Marel láti verða af áformum um að skrá fyrirtækið í erlenda kauphöll og nefnir þrjár ástæður því til stuðnings.

#### Smæð Kauphallarinnar háir Marel

Í fyrsta lagi eru áformin trúverðugri en áður með ráðningu STJ og setningu tímamarka. Er ráðgert að taka endanlega ákvörðun fyrir lok þriðja fjórðungs þessa árs og að framkvæmdin taki síðan sex til tólf

mánuði. Þá tilkaði greinandinn orð Ásthildar stjórnarformanns á aðalfundinum á þá vegu að skráning Marel í íslensku Kauphöllinni hefði aftrað fyrirtækinu frá samruna við stærri fyrirtæki.

Í öðru lagi telur greinandi Stockview að Marel sé betur í stakk búið til að vera verðmetið hærra. EBIT-framlegðin hafi til að mynda vaxið úr 11 prósentum árið 2011 upp í 15 prósent árið 2017 á sama tíma og umsvif fyrirtækisins hafi aukist um meira en helming. Smæð íslensku Kauphallarinnar og sveiflur íslensku krónunnar bjagi hins vegar verðmyndun á hlutabréfum í Marel. Með skráningu á erlendan hlutabréfmarkað og aukinni virkni í viðskiptum yrðu bréf í Marel verðlögð með

## 470

milljarðar er markaðsvirði Marel samkvæmt spá um mögulegt yfirtökugengi.

sambærilegum hætti og bréf í öðrum framleiðendum vinnslubúnaðar.

Bendir greinandinn á að margfeldið EV/EBITDA, þ.e.a.s. heildarvirði fyrirtækisins sem hlutfall af EBITDA-hagnaði, hafi staðið í stað frá árinu 2011 en hækkað hjá öðrum framleiðendum vinnslubúnaðar. Margfeldið hjá Marel hafi verið 12 árið 2011 og 13 í október 2018. Til samanburðar hafi margfeldið hjá bandaríska fyrirtæki JBT hækkað úr 7 upp í 19, og margfeldið hjá sænska fyrirtækinu Alfa Laval hækkað úr 11 upp í 16. Virkari viðskipti með bréf í Marel hefði í för sér 39 prósentu hærra hlutabréfaverð að mati greinandans.

#### Yfirtökuverðið yrði hátt

Í þriðja lagi er metið að skráning Marel á erlendan hlutabréfmarkað

geti orðið kveikja að samruna eða yfirtökutilboði frá stærri framleiðendum. Bandaríska fyrirtækin JBT og The Middleby Corporation eru nefnd í því samhengi. JBT hefur ráðist í átta yfirtökur frá árinu 2014 og samkvæmt nýlegri kynningu fyrirtækisins eru frekari yfirtökur, sem snúa að vinnslu á nautakjöti, svínakjöti og fiski, í kortunum.

Samantekt á yfirtökum JBT og Middleby sýnir að yfirtökuverð fyrirtækis sem margfeldi af tekjum þess hafi að jafnaði verið um 1,5. Svipað margfeldi má einnig sjá í yfirtökum Marel. Greinandinn telur hins vegar að vegna stærðar, tækniþróunar og hugbúnaðarlausna Marel verði yfirtökuverð á fyrirtækinu nær margfeldinu 3. Miðað við afkomuspá Marel fyrir árið 2018 verði yfirtökuverðið því 62 prósentum hærra en núverandi markaðsvirði fyrirtækisins.

#### Pantanabókin vanmetin

Greinandinn telur að fyrirtækið geti aukið EBIT-framlegð úr 15 prósentum í 17 prósent fyrir lok árs 2022, nái það aukinni stöðun í framleiðslu og að draga litlilega úr kostnaði. Hlutabréfaverðið eins og það stendur í dag gefi hins vegar til kynna að EBIT-framlegðin sé um 14 prósent.

Þá tekur hann fram að pantanabók Marel á fyrsta helmingi þess árs hafi numið 50 prósentum af árstekjum 2017 og að hlutfallslega mjög stór hluti pantana sé vegna glænýrra verkefna sem skapa auknið tekju-streymi í framtíðinni. Marel skapar yfir tvöfalt meiri tekjur af þjónustu, varahlutum og sölu vegna viðbótarfjárfestinga viðskiptavina heldur en af sölu vegna nýrra verkefna.

„Við teljum að pantanabókin á fyrri helmingi 2018 nái ekki að fanga virðið í því þegar viðskiptavinir auka framleiðslugetuna og eða bæta við nýjum búnaði. Sumir viðskiptavinir gætu einnig viljað gera þjónustusamninga um viðhald á seinni stigum en pantanabókin nær ekki heldur að fanga það,“ segir í verðmatinu.

Verð hlutabréfa í Marel hefur hækkað um 20,4 prósent frá byrjun árs og 70 prósent á síðustu þremur árum. Stærsti hluthafinn er Eyfir Invest sem fer með 25,9 prósentu hlut en samanlagt eiga lífeyrissjóðir um 40 prósentu hlut. Marel mun birta uppgjör þriðja ársfjórðungs 2018 eftir lokun markaðar í dag.

## Gögnin í skýið með NetApp

### Sensa og NetApp einfalda skýjavegferðina

Er þitt fyrirtæki byrjað að nota skýjlausnir? Hádegisfyrirlestur þar sem NetApp og Sensa kynna lausnir sem einfalda skýjavegferðina.

- Sérfræðingar NetApp og Sensa kynna með hvaða hætti lausnir NetApp geta gert þá vegferð auðveldari.
- Hvernig er hægt að hafa stjórn á gögnum sem þurfa að flæða á milli eigin búnaðar og AWS eða Azure?
- Hvaða kostir og gallar eru við blandað umhverfi?

Nauthóll, Nauthólsvégi 106  
Miðvikudagur 7. nóvember kl. 12 - 14:30

Nánar um dagskrá og skráningar á  
[www.sensa.is/netapp-event/](http://www.sensa.is/netapp-event/)



## VÍS ekki lengur stærsti hluthafi Kviku banka

VÍS hefur selt riflega hálfis prósent eignarhlut í Kviku banka og er þar með ekki lengur stærsti hluthafi fjárfestingarbankans. Í kjölfar sölunnar fer tryggingafélagið með 9,04 prósentu hlut í Kviku, samkvæmt nýuppfærðum hluthafalista bankans.

VÍS kom fyrst inn í eigendahóp Kviku í ársbyrjun 2017 þegar félagið keypti tæplega 22 prósentu hlut í bankanum fyrir um 1.655 milljónir króna. Þremur mánuðum síðar stækkaði eignarhlutur félagsins um rúmlega þrjú prósent þegar VÍS keypti hlut eignasafns Seðlabanka Íslands í bankanum.

Hluthafafundur tryggingafélagsins samþykkti sem kunnugt er í sumar að lækka hlutafé félagsins með 1,8 milljarða króna greiðslu til hluthafa í formi bréfa í Kviku. Við greiðsluna fór eignarhlutur VÍS í bankanum úr 21,8 prósentum í 9,6 prósent.

Hlutur tryggingafélagsins var

metinn á 1.379 milljónir króna í bókum félagsins í lok septembermánaðar en um er að ræða stærstu einstökú fjárfestingareign þess.

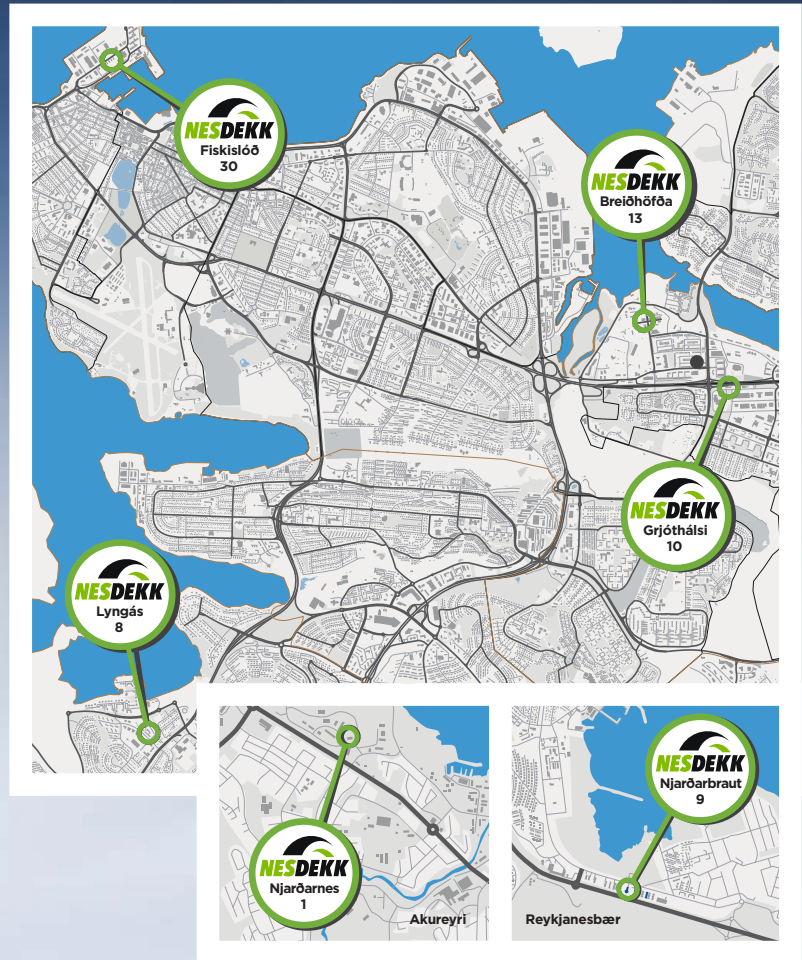
Á meðal umsvifamestu hluthafa VÍS eru félög í eigu hjónanna Svanhildar Nönnu Vigfúsdóttur, stjórnarmanns í tryggingafélaginu, og Guðmundar Arnar Þórðarsonar með samtals um sjö prósentu hlut. Félag þeirra er einnig í hópi stærstu eigna Kviku banka með 7,7 prósentu eignarhlut og þá situr Guðmundur Örn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

Eftir sölnu er Lífeyrissjóður verslunarmanna stærsti hluthafi Kviku með tæplega 9,5 prósentu hlut en RES II, sem er í eigu Sigurðar Bollasonar fjárfestis, er næststærsti hluthafinn með 9,17 prósentu hlut. – kj

# Nesdekk verkstæði í næsta nágrenni við þig!

Réttu dekkin draga fram bestu  
eiginleika bílsins og veita  
hámarks öryggi við misjöfn  
akstursskilyrði.

Fáðu ráðleggingar fagmanna  
okkar við val á réttum dekkjum  
fyrir þig.



**TOYO TIRES**  
hardskeljadedekk

GSI-5

**TOYO TIRES**  
hardskeljadedekk

G3S - ICE

**TOYO TIRES**  
driven to perform

Snowprox S 953

**TOYO TIRES**  
driven to perform

H09

**TOYO TIRES**  
driven to perform

Toyo AT

**TOYO TIRES**  
driven to perform

Toyo MT

Breiðhófa 13  
110 Reykjavík  
590 2080

Fiskislóð 30  
101 Reykjavík  
561 4110

Grjóthálsi 10  
110 Reykjavík  
561 4210

Lyngási 8  
210 Garðabæ  
565 8600

Njarðarbraut 9  
260 Reykjanesbæ  
420 3333

Njarðarnesi 1  
603 Akureyri  
460 4350



Eignir íslenskra hlutabréfaskjólanna drógust saman um tæp 19 prósent frá byrjun árs til loka september en á sama tíma jókst samanlagt markaðsvirði skráðra félaga um nærri fimmtung. FRÉTTABLAÐID/ERNIR

# Eignirnar helmingast á þremur árum

Eignir íslenskra hlutabréfaskjólanna hafa nær helmingast á þremur árum. Talsvert hefur verið um innlausnir fjárfesta, sér í lagi lífeyrissjólanna. Framkvæmdastjóri Íslandssjólanna segir áhyggjuefni að innlendir langtímafjárfestar sjái ekki tækifæri í að viðhalda hlut sínum á markaði.

Kristinn  
Ingi Jónsson  
kristinn@frettabladid.is



Eignir í stýringu íslenskra hlutabréfaskjólanna námu ríflega 63 milljörðum króna í lok síðasta mánaðar og hafa nær helmingast frá því þær voru hvað mestar, um 118 milljarðar króna, fyrir réttum þremur árum.

Minnkandi eignir hlutabréfaskjólanna skýrast aðeins að litlu leyti af verðlækkunum á hlutabréfamarkaði – en markaðsvirði skráðra bréfa á aðallista Kauphallarinnar hefur fallið um 6,5 prósent undanfarnin þrjú ár – heldur má rekja minnkunina að stórum hluta til innlausna fjárfesta.

Eignir hlutabréfaskjólanna voru samanlagt tæp 62 milljarðar króna í lok júlí síðastliðins og höfðu þá ekki verið minni, í krónum talið, í hátt í fimm ár eða frá því í október árið 2013 þegar eignirnar námu alls 61 milljarði króna.

Ásgeir Jónsson, dósent í hagfræði við Háskóla Íslands, segir að svo virðist sem almennir fjárfestar forðist hálfvegis að fjárfesta í hlutabréfum. Fasteignamarkaðurinn hafi að einhverju leyti tekið við af hlutabréfamarkaðinum sem eins konar sparnaðarleið fyrir almenna fjárfesta.

Kjartan Smári Höskuldsson, framkvæmdastjóri Íslandssjólanna, segist hugsi yfir því að innlendir langtímafjárfestar sjái ekki tækifæri í að viðhalda hlut sínum á innlendum markaði þegar verðlagning sé almennt hagstæð. Það sé ákveðið áhyggjuefni.

Samkvæmt nýbirtum hagtolum Seðlabanka Íslands drógust eignir

hlutabréfaskjólanna saman um 18,7 prósent frá byrjun þessa árs til loka septembermánaðar þrátt fyrir að á tímabilinu hafi tvö félög, Arion banki og Heimavellir, verið skráð í Kauphöllina. Á sama tíma jókst samanlagt markaðsvirði skráðra hlutabréfa á aðallista Kauphallarinnar um allt að fimmtung og úrvalsvísitala Kauphallarinnar lækkaði um 0,9 prósent.

**Innlausnir töluvert umfram sölu**  
Tölur Seðlabankans um innlausnir hlutdeildarskrifteina í hlutabréfaskjólum bera skýran vott um minnkandi áhuga fjárfesta á sjóðunum en til marks um það námu innlausnir 9,3 milljörðum króna umfram sölu frá byrjun þessa árs til loka september. Salan nam nánar tiltekið 12,3 milljörðum króna en innlausnirnar voru 21,6 milljarðar króna. Sé lítið til ársbyrjunar 2017 hafa innlausnir hlutdeildarskrifteina verið samanlagt 28,7 milljarðar króna umfram sölu, samkvæmt tölum Seðlabankans.

Þróunin er sú sama ef horft er til nokkurra af stærstu hlutabréfaskjólum landsins. Þannig voru innlausnir um 6,7 milljarðar króna umfram sölu á fyrri helmingi ársins í stærsta sjóðnum, IS 15, sem er í stýringu sjóðastýringarframtækis Stefis. Sjóðurinn var 26,1 milljarður króna að stærð í lok síðasta árs en 18,3 milljarðar króna að stærð í lok síðasta mánaðar. Eignir hans drógust því saman um 30 prósent á níu mánuðum.

Þá námu innlausnir tæplega 1,7 milljörðum króna umfram sölu í hlutabréfaskjólum Equity, í stýringu GAMMA Capital Management, á fyrri árshelmingi en það er umtalsverð breyting frá síðasta ári þegar salan var 539 milljónir króna

## Vill skoða leiðir til að auka áhuga almennings

Ásgeir Jónsson, dósent í hagfræði við Háskóla Íslands, segir að hrun hlutabréfamarkaðarins árið 2008 hafi verið gríðarlegt áfall. Svo virðist sem markaðurinn hafi ekki alveg öðlast sama trúverðuleika og áður.

„Almennir fjárfestar virðast hálfvegis forðast að fjárfesta í hlutabréfum,“ nefnir Ásgeir. „Við erlendis, til dæmis vestanhafs, hefur almenningur lagt mikið fjármagn í svokallaða vísitölusjóði sem hafa verið leiðandi í þeim uppgangi sem verið hefur á mörkuðum þar. Hér á landi eru slíkir sjóðir hins vegar mjög smáir og hafa lítið stækkað á síðustu árum.“

Það má segja að fjárfestar hafi fremur keypt fasteignir en hlutabréf eftir hrun. Fasteignamarkaðurinn hefur að einhverju leyti tekið við af hlutabréfamarkaðinum sem eins konar sparnaðarleið fyrir almenna fjárfesta.

Kanna mætti leiðir til þess að auka áhuga almennra fjárfesta á hlutabréfamarkaðinum. Ásgeir

## Almennir fjárfestar virðast hálfvegis forðast að fjárfesta í hlutabréfum.

Ásgeir Jónsson, dósent í hagfræði við Háskóla Íslands



bendir meðal annars á að hlutabréfamarkaðinum hafi á tíunda áratugnum verið ytt af stað með skattaafslætti. „Það má velta því fyrir sér hvort beita eigi slíku aðferðum til þess að auka eftirspurn almennings eftir hlutabréfum. Einnig mætti leggja ríkari áherslu á að kynna vísitölusjóði fyrir fólki sem leið til fjárfestingar,“ segir hann.

umfram innlausnir. Heildareignir umrædds sjóðs námu um 3,4 milljörðum króna í byrjun þessa árs en í lok septembermánaðar voru eignirnar 994 milljónir króna. Minnkunin nemur þannig 71 prósent á níu mánaða tímabili.

Einn viðmælenda Markaðarins á fjármálamarkaði nefnir að minna fjármagn hlutabréfaskjólanna helgist að miklu leyti af innlausnum lífeyrissjólanna sem hafi aukði fjárfestingar sínar erlendis og lánað í meiri mæli til sjóðfélaga. Margir sjóðir hafi auk þess á síðustu tólf til átján

mánuðum tekið eignir úr stýringu í hlutabréfaskjólum og farið að stýra þeim sjálfir.

Lífeyrissjóðirnir átta í lok síðasta mánaðar um 33,5 prósent af útgæfum hlutdeildarskrifteina í hlutabréfaskjólum en til samburðar var hlutfallið 42,8 prósent í árslok 2017 og 49,3 prósent í lok árs 2016. Áttu sjóðirnir 21 milljarðar króna í hlutabréfaskjólum í september og hefur eign þeirra ekki verið minni í krónum talið síðan í apríl árið 2013.

Viðmælendi Markaðarins bendir einnig á að margir einkafjárfestar hafi leitað betri ávöxtunar í öðrum fjárfestingarkostum en hlutabréfaskjólum enda hafi hlutabréf ekki gefið vel af sér á undanföllum mánuðum. Verðlækkunir á markaði yti þannig bersýnilega undir innlausnir. Annar viðmælendi bendir jafnframt á að Ícelandair Group vegi þungt í eignasöfnum stærstu hlutabréfaskjólans landsins og því hafi gengishrun breffanna – en þau hafa lækkað um 82 prósent í verði frá því í apríl árið 2016 – mikil áhrif á gengi og stærð sjóðanna.

## Stýra eignunum sjálfir

Kjartan Smári segir einkum tvennt geta útskýrt minni eignir í stýringu hlutabréfaskjólanna.

„Í fyrsta lagi hafa lífeyrissjóðir flutt töluvert af eignum úr virkri stýringu hlutabréfaskjólanna á síðustu misserum og farið að stýra þeim sjálfir. Þetta hefur eðli málsins samkvæmt haft mest áhrif á þá hlutabréfaskjólanna sem sögulega hafa stýrt miklum eignum fyrir lífeyrissjóðina,“ útskýrir hann.

Sem dæmi stýri bæði Arion banki og Landsbanki nokkrum lífeyrissjóðum. „Þessir lífeyrissjóðir hafa í gegnum tíðina haft nokkuð stóran hluta af sinni hlutabréfaeign í

# 19%

drógust eignir í stýringu hlutabréfaskjólanna saman frá byrjun árs til loka september.







Þú finnur draumastarfið á

# Job.is



Sölu- og markaðsstörf



Heilbrigðisþjónusta



Iðnaðarmenn



Upplýsingatækni



Verslun og þjónusta



Veitingastaðir



Kennsla



Ferðapjónusta



Stjórnendur

**GLÆNÝ OG  
FERSK STÖRF  
Í HVERRI VIKU**



# Job.is





# Til hamingju með endurskinsvestin!

2018

## Allir öruggir heim!

### Endurskinsvesti fyrir leik- og grunnskóla landsins

Slysavarnafélagið Landsbjörg, Arionbanki, Dynjandi, Fréttablaðið, HB Grandi, IKEA, Isavia, Klettur, Landsvirkjun, Neyðarlínan, Nordurál, Samsung, Skeljungur, TM, Tref Hópferðamiðstöð, Samgöngustofa, Valitor og Vörumiðlun gefa 9000 endurskinsvesti í leik- og grunnskóla á öllu landinu til nota í vettvangsferðir.

Endurskinsvesti ætti að nota allt árið um kring, þannig eykst sýnileiki og öryggi barnanna til muna. Einstaklingur með endurskin sést fimm sinnum fyrr en sá sem er ekki með neitt endurskin.

*Það er von okkar að þessi gjöf verði til þess að auka öryggi barna í umferðinni!*



## Stjórnar- maðurinn



## Gamaldags fúkyrðaflaumur

Athyglisvert hefur verið að fylgjast með forsvarsmönnum stéttarfélaganna og kjarabaráttu þeirra. Orðfæri eins og það sem þau viðhafa hefur ekki heyrst lengi. Fólki er óhikað skipt í fylkingar og það kallað nöfnum sem á flestum heimilum teldust dónaskapur. Auðvitað er í lagi að berjast fyrir sínum málstað og sitt sýnist vitanlega hverjum. Þegar Kolbrún Bergþórsdóttir, heiðarleg blaðakona til áratuga, er hins vegar orðin að 'húspæll' þá er hins vegar sennilegt að of langt hafi verið gengið. Hvað varð um almennar kurteisireglur í samskiptum?

Helsti hugmyndafræðingur fylkingarinnar er uppgjafakapitalisti sem á árum áður bar ábyrgð á mesta fjáraustri í sögu íslenskrar fjölmiðlunar með sýbilystjóðinni NFS og danska friðlaðinu Nyhedsavisen. Síðar varð hann frægur að endemum fyrir að greiða ekki starfsmönnum sínum á Fréttatímanum laun á lokametrum þess ævintýris. Hann er þegar farinn að senda sínum nýju félögum reikninga, væntanlega eru þeir eilítið hærri en lægstu launin.

En það er ekki bara orðfæri nýju verkalyðsstéttarinnar sem er gamaldags heldur kröfugerðin sömuleiðis. Þeir sem bundu vonir við að nýju fólki fylgdu nýjar hugmyndir hafa sennilega orðið fyrir vonbrigðum. Kröfugerðin hljóðar, eins og í gamla daga, upp á krónur og aura. En getur verið að mesta kjarabót skjólstæðinga hinnar nýju verkalyðsforystu felist í öðrum og metnaðarfullri aðgerðum? Sigurður Pálmi Sigurbjörnsson kaupmaður benti á það í blaðgrein í vikunni að laun eru í raun eini stóri útgjaldaliður fyrirtækja á Íslandi sem ekki er verðtryggður. Kerfið eins og það er uppbyggt í dag býður því beinlínis upp á að bil skapist milli launa og kaupmáttar.

Atvinnurekendur græða vitaskuld á þessu á fyrstu stigum hagsveiflunnar en að endingu kemur að skuldadögum og þá með látum. Þetta er akkúrat raunin í dag. Verkalyðsforystan fer fram með sínar kröfur við enda hagsveiflunnar þegar harðnað hefur á dalnum hjá mörgum fyrirtækjum. Svigrúmið er einfaldlega ekki til staðar. Auðvitað er bara ein lausn til við þessu ójafnvægi. Afnáam verðtryggingar með upptöku annars gjaldmiðils. Í því felst besta kjarabót íslensks verkafólks til lengri tíma. Hið nýja forystufólk virðist hins vegar of upptekið af fúkyrðaflaumum til að sjá skóginn fyrir trjánum.

## Sigurður Atli í hluthafahóp ÍV

Félag Sigurðar Atla Jónssonar og Nönnu Margrétar Gunnlaugsdóttur hefur eignast ríflega 1,5 prósentu eignarhlut í Íslenskum verðbréfum (ÍV), samkvæmt nýjum hluthafalista verðbréfafyrirtækisins.

Sigurður Atli, sem stýrði Kvik og MP banka 2011 til 2017, var sem kunnugt er kjörinn stjórnarformaður ÍV á aðalfundi félagsins í apríl síðastliðnum. Hjólin eiga hlutinn í gegnum félagið Ilta Nord ehf.

Samkvæmt nýja hluthafalistanum hefur Kjálkanes, sem er meðal annars



Sigurður Atli Jónsson, stjórnarformaður Íslenskra verðbréfa.

í eigu systkinanna Önnu og Inga Jóhann Guðmundsbarna, bætt við sig eins prósentu hlut en félagið fer nú með tæplega tíu prósentu hlut. Kjálkanes keypti nýverið fjögurra prósentu hlut í ÍV en fyrir átti félagið fimm prósentu hlut.

Auk Kjálkaness fara Stapi lifeyrissjóður, Brú lifeyrissjóður, Lifeyrissjóður starfsmanna Akureyrarbæjar, Kaldbakur, sem er í eigu Samherja, KEA og Maritimus Investors, sem er í eigu Sigurðar Arngrímssonar, með 9,99 prósentu hlut. – kj

29.10.2018

Hvernig stendur á því að forysta verkalyðshreyfingarinnar leyfir sér að hafna þeirri staðreynd að launa-hækkunar hafi áhrif á verðbólgu, án þess að gera einu sinni minnstu tilraun til að færa sönnur fyrir máli sínu?

Þorsteinn Viglundsson, þingmaður Viðreisnar



## Verðmæti

**Hámarkaðu árangurinn þinn og verðmæti með því að nýta þér fjölbreytta þekkingu og víðtæka reynslu PwC á öllum sviðum rekstrar**

Hafðu samband því þinn árangur er mikils virði.

PwC | Sími 550 5300 | [www.pwc.is](http://www.pwc.is)

PwC á Íslandi er framsækið og traust fyrirtæki sem veitir sérfræðingjónustu á sviði fyrirtækja- skatta- og lögræði- ráðgjafar, 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