

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL




ROLEX
OYSTER PERPETUAL
DATEJUST 41




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

Vænlegir til sölu?

Rekstrarumhverfi íslensku bankanna kemur niður á arðsemisgetu þeirra og þar af leiðandi söluverðinu sem ríkissjóður getur búist við að fá fyrir Landsbankann og Íslandsbanka. Framtíðarsýn stjórnvalda skiptir lykilmáli fyrir söluna. » 4


Efnahagsreikningar eru traustir en geta þeirra til að skila mikilli arðsemi í framtíðinni er ekki sérstaklega góð.



Eigið fé

174

milljarðar króna



Eigið fé

246

milljarðar króna



» 2
Berjaya greiðir um sjö milljarða fyrir hlutinn
Kaupverð á 75 prósentum hlutafjár í Icelandair Hotels og tengdum fasteignum nam tæpum sjö milljörðum. Endurfjármagnar skuldir keðjunnar með allt að níu milljarða láni.

» 4
Væri þriðjungur af eiginfjárlutfalli Arion
Eiginfjárlutfall norræna banka væri aðeins um þriðjungur af eiginfjárlutfalli Arion banka ef erlendu bankarnir notuðust við sömu aðferð og íslenski bankinn til þess að reikna hlutfallið út.

» 10
Styttum leiðina að efnahagsbatanum
„Það væri taktískt hjá nýjum seðlabankastjóra að lækka vexti um 0,5 prósentur á sínum fyrsta fundi í ágúst til að gefa skýr skilaboð um að efnahagslegri óvissu skuli eytt sem allra fyrst,“ segir Birgir Haraldsson, sérfræðingur í markaðsviðskiptum hjá Arctica Finance, í aðsendri grein.





ray-ban.is

Optical Studio
SMÁRALIND • LEIFSSTÖÐ • KEFLAVÍK

Módel: Kolfína Nikúlsdóttir



VOLVO XC90 T8 INSCRIPTION AWD

OKKAR SÝN Á LÚXUS NÚ Á SUMARTILBOÐI

Volvo XC90 AWD er skandínavískur lúxus. Rómaður snertiskjárninn, mögnuð sætin, há sætisstaðan og einstök veghæðin endurspegla sænska natni við smáatriði. Aflið og myktin ásamt einstöku Volvo öryggi, sýna vel sænska snilli bílahönnuða Volvo.

Sjö sæta • Leðurinnrétting • Vélarhitari með tímastilli
Rafdrifin opnun á afturhlera • Nálægðarskynjari að framan og aftan

390 hestöfl, bensín/rafmagn og sjálfskiptur

Fullt verð með aukabúnaði* 12.897.000 KR.

SUMARTILBOÐ 11.950.000 KR.

KOMDU Í BRIMBORG OG REYNSLUAKTU



*Aukabúnaður í tilboðsbilunum umfram rikulegan staðalbúnað: Málmlitur, Panorama glerþak og sóllúga, 360° myndavél, varadekk og Edition aukahlutapaki sem innifelur leiðsögukerfi með Íslandskorti, bakkmyndavél, dökkar rúður í farþegarymi, Carplay Smartphone Apple og Android, lyklalaust aðgengi, BLIS myndavél á hliðarumferð, þjófavörn með hreyfiskynjurum og LED aðalljós m/beygjastýringu + stillanleg háu ljósin og dimming á baksýnis- og útspeglum.



Öruggur staður til að vera á

Brimborg Reykjavík
Bíldshöfða 6 • Sími 515 7000

Brimborg Akureyri
Tryggvabraut 5 • Sími 515 7050

volvocars.is

Væri um þriðjungur af hlutfalli Arion

Eiginfjárhlutfall norrænna banka væri aðeins um þriðjungur af eiginfjárhlutfalli Arion banka ef erlendu bankarnir notuðust við sömu aðferð og íslenski bankinn. Þurfa að binda mun minna eigið fé en innlendir bankar til þess að ná fram sama eiginfjárhlutfalli.

Eiginfjárhlutfall norrænna banka væri liðlega þriðjungur af eiginfjárhlutfalli Arion banka ef þær eiginfjárkröfur sem gerðar eru til fyrrnefndu bankanna væru reiknaðar samkvæmt sömu aðferð og íslensku bankarnir notast við.

Þetta má lesa út úr úttekt sem Arion banki hefur gert og kynnt var lífeyrissjóðum og fagfjárfestum í aðdraganda útboðs sem bankinn hélt í síðasta mánuði á tveimur nýjum vikjandi skuldaþréflokum í krónum.

Í úttektinni, sem Markaðurinn hefur undir höndum, er meðal annars bent á að eiginfjárhlutfall Arion banka, sem var 22,3 prósent í lok mars síðastliðins, sé hærra en flestra evrópskra og norrænna banka, hvort sem hlutfall erlendu bankanna sé reiknað samkvæmt staðalaðferðinni, eins og tíðkast hér á landi, eða innramatsaðferðinni en flestir bankar í álfunni notast við síðarnefndu aðferðina.

Ef gert væri ráð fyrir því að hlutfall áhættuvoga af heildareignum norrænna banka væri það sama og í tilfelli Arion banka, um 65 prósent, myndi eiginfjárhlutfall umræddra banka lækka verulega og yrði í sumum tilfellum aðeins riflega þriðjungur af eiginfjárhlutfalli Arion banka.

Þannig yrði eiginfjárhlutfall Svenska Handelsbanken til að mynda aðeins 7,7 prósent, eftir því sem fram kemur í úttektinni, en til samanburðar er eiginfjárhlutfall sænska bankans 21 prósent eins og það er reiknað út í innramatsaðferðinni. Eiginfjárhlutfall Danske Bank myndi auk þess lækka úr 21,3 prósentum í aðeins 6,9 prósent og í tilvikum Nordea Bank færi hlutfallið úr 19,9 prósentum niður í 8,7 prósent, svo fáein dæmi séu tekin.

Staðalaðferðin – en samkvæmt henni er áhættugrunnur banka fenginn með því að vega eignir bankanna með áhættuvogum í samræmi við sérstakan Basel-staðal – gerir það því að verkom að íslensku bankarnir þurfa að binda mun meira eigið fé en evrópskir bankar til þess að ná fram sama eiginfjárhlutfalli. Með upp-töku innramatsaðferðarinnar gæti eiginfjárbörf íslensku bankanna því dregist verulega saman.

Eins og fjallað hefur verið um á síðum Markaðarins hafa stóru viðskiptabankarnir þír – Arion banki,

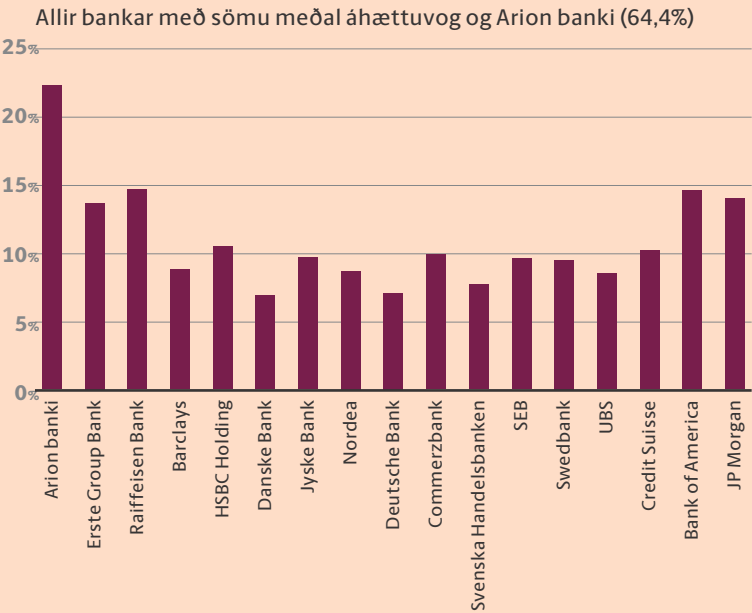
Íslandsbanki og Landsbankinn – haft það til skoðunar að taka upp slíka aðferð en það er háð samþykki Fjármálaeftirlitsins og gæti það tekið bankana í það minnsta þrjú ár að öðlast slíkt samþykki.

Staðalaðferð við gagnrýnd

Eiginfjárhlutfall banka er reiknað sem hlutfall eigin fjár af eignum á áhættugrunni. Að jafnaði eru tvær aðferðir notaðar til þess að leggja mat á áhættugrunn eigna: staðalaðferð og innramatsaðferð.

Síðari aðferðin byggist á því að bankarnir meta sjálfir áhættu af útlánunum og öðrum eignum með lík-önun sem þeir hafa smíðað og hlotið hafa blessun stjórnvalda. Bankarnir notast þá við mismunandi áhættuvogir, allt eftir því hve áhættusamar eignir er um að ræða, og geta þannig lækkað eiginfjárbindingu sína á áhættulitlum eignum en hækkað

Staðlað eiginfjárhlutfall



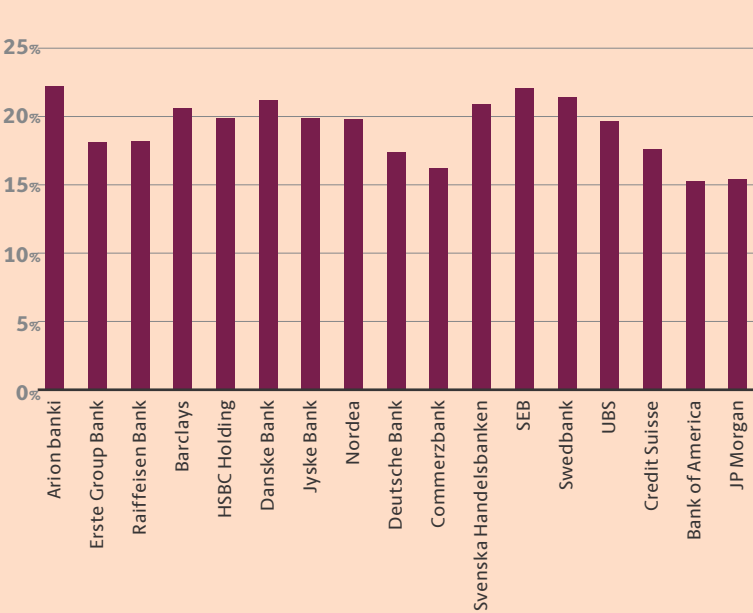
á móti eiginfjárbindingu á áhættu-meiri eignum. Svigrúm bankanna til þess að meta áhættu af útlánunum – og þar með eiginfjárbörfsins – er þannig ríkt.

Eftir því sem hlutfall áhættuvoganna – og þar með áhættugrunnsins – af heildareignum banka er lægra dregur úr eiginfjárbörf bankans. Umrætt hlutfall er hátt á meðal íslensku bankanna, eða að meðal-



Strangar eiginfjárkröfur hafa sætt gagnrýni, sér í lagi nú þegar samdráttur er hafinn í efnahagslífinu, enda dragi kröfurnar úr getu bankanna til að auka útlán þegar atvinnulífið þarf á auknu lánsfé að halda. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

Eiginfjárhlutfall (CAD hlutfall)



sænsku bankanna en það fór úr sex prósentum árið 2006 í 17 prósent sjö árum síðar. Á sama tíma hélst vog-unarhlutfallið hins vegar nokkuð stöðugt í fjórum prósentum.

Þrátt fyrir að nokkur gagnrýni hafi beinst að því hvernig sumir evrópskir bankar nota innramatsaðferðina markvisst til þess að lækka áhættuvogir sínar, þá er engu að síður talið að sú aðferð gefi réttari mynd af eigin-

fjárstöðu banka en staðalaðferðin. Ráðgjafarfyrtækið Oliver Wyman hvatti til dæmis íslensk stjórnvöld fyrir fáeinum árum til þess að leyfa bönkunum að nota innramatsaðferðina til þess að meta eiginfjárbörf sína. Áhættuvogir bankanna, samkvæmt staðalaðferðinni, væru í mörgum tilvikum of háar. hordur@frettabladid.is kristinningi@frettabladid.is

Helgi kaupir í Stoðum fyrir um tvö hundruð milljónir króna

Helgi Magnússon, fjárfestir og stjórnarformaður Bláa lónsins, keypti í fjárfestingarfélaginu Stoðum fyrir jafnvirði um 200 milljónir króna undir lok síðasta mánaðar. Þannig nemur eignarhlutur Hofgarða, félags í eigu Helga, um 0,94 prósentum eftir kaupin miðað við útstandandi hlutafé Stoða, samkvæmt nýjum lista yfir tuttugu stærstu hluthafa félagsins og Markaðurinn hefur undir höndum.

Helgi var í hópi nítján fjárfesta og sjóða sem keyptu um nítján prósentu hlut Arion banka í fjárfestingarfélaginu föstudaginn 28. júní síðastliðinn en tveir hlutabréfasjóðir í stýringu Stefnis, dótturfélags bankans, fóru fyrir fjárfestahópnum og keyptu samanlagt um átta prósentu hlut. Eignarhlutur Arion banka í Stoðum var seldur fyrir samtals um fjóra milljarða króna.

Þá fjárfestu tvö félög í eigu Ingimundar Sveinssonar arkitekts og fjölskyldu – Eldhrímnir ehf. og Fininvest ehf. – í Stoðum fyrir saman-

lagt um fjögur hundruð milljónir. Eignarhaldsfélagið Eldhrímnir, sem er í eigu hjónanna Ingimundsar og Sigríðar Arnbjarnardóttur ásamt börnum þeirra, á núna tæplega eins prósent hlut í Stoðum.

Eldhrímnir var á meðal stærstu hluthafa í The Icelandic Milk and Skyr Corporation, betur þekkt sem Siggí's Skyr, sem var selt til franska mjólkurrisans Lactalis fyrir að lágmarki 370 milljónir Bandaríkjadala í ársbyrjun 2018, jafnvirði 40 milljarða króna á þáverandi gengi. Þá keypti félagið Fininvest ehf., sem var stofnað í síðasta mánuði, sömuleiðis nærri eins prósentu hlut í Stoðum en bræðurnir Sveinn og Arnbjörn Ingimundarsynir sitja í stjórn félagsins.

Á meðal annarra fjárfesta, eins og upplýst var um í Markaðinum í síðustu viku, var Kári Guðjón Hallgrímsson, stjórnandi á skuldaþréfasviði fjárfestingarbankans JP Morgan í London, en hann keypti í Stoðum fyrir um 300 milljónir og fer með um 1,3 prósentu hlut í gegnum



Helgi var á meðal þeirra sem keyptu hlut Arion í Stoðum. FRÉTTABLAÐIÐ/GVA

félagið Vindhamar. Þá keypti Óttar Pálsson, stjórnarformaður í Kaupþingi og meðeigandi hjá LOGOS, fyrir um 100 milljónir í gegnum eignarhaldsfélagið Kaldakur og er hann á meðal tuttugu stærstu hluthafa Stoða með 0,47 prósentu hlut.

Aðrir sem hafa bæst á lista yfir stærstu hluthafa Stoða, og eiga hver um sig hlut í félaginu að jafnvirði um 50 milljónir króna, er meðal

annars Helga Árnadóttir athafnakona, Ingimundur Ingimundarson, stór hluthafi í HB Granda, Jóhannes Bjarni Björnsson, meðeigandi hjá Landslögum, og Sigurður Gísli Pálmson, annar eigenda IKEA á Íslandi.

Helgi Magnússon, sem er fyrrverandi stjórnarformaður Lífeyrissjóðs verslunarmanna og sat í stjórn Marelis í fjórtán ár, keypti í byrjun

22 milljörðum nam eigið fé Stoða eftir nýlega hlutfjár-hækkun félagsins.

síðasta mánaðar helmingshlut í Torgi, útgáfufélagi Fréttablaðsins, og tók hann í kjölfarið sæti í stjórn félagsins.

Stoðir, sem eru á meðal stærstu hluthafa í tryggingafélaginu TM, Arion banka og Símanum, högnuðust um 1.100 milljónir á síðasta ári.

Stærsti hluthafi Stoða er eignarhaldsfélagið S121 með um 65 prósentu hlut. Það er meðal annars í eigu félaga á vegum Jóns Sigurðssonar, stjórnarformanns Stoða, Einars Arnar Ólafssonar, fyrrverandi forstjóra Skeljungs, og Örvars Kjærsted, fjárfestis og stjórnarformanns TM. – hordur@frettabladid.is

Miklu meira en bara ódýrt



ViAir 12V loftdælur
í miklu úrvali

Álskóflur



frá 1.999



Sonax hreinsivörur
á frábæru verði



Öflugar
háprýstidælur
165Bör
2100W

22.999



6T Búkkar
605mm Par

9.999



Háprýstidæla
1200W 100Bör

9.999



Háprýstidæla
1400W 105Bör

14.999



frá 1.495
Startkaplar



Loftdæla OMEGA
12V 30L

8.995



4.895
Viðgerðarbretti



Hjólattjakkur
2T m/tösku

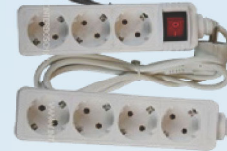
3.795



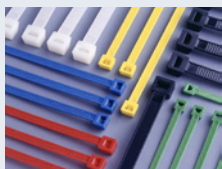
4.995

Hleðslutæki 12V 6A

Fjöltengi í miklu úrvali,
1.5M/3M/5M 3/
4/5/6/8 tengla



Frábært úrval af
dragböndum/
ströppum



Lunchbox útvarp
ryk/regn/
frostpólið

24.995



Ruslapokar
10,20,50stk

frá 395



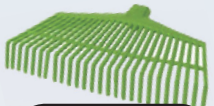
Hjólbörur 100kg

3.995



Laufahrífur

frá 999



frá 395
Ruslatínur



Skóflur

frá 995



Strákústar

685



Myndlistavörur í miklu úrvali



34.995

Verkferaskapur
á hjólum

59.995

Verkferaskapur
á hjólum m/verkferum



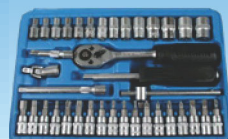
7.995

1/2 Toppasett



14.995

1/2+1/4
Toppasett Kraft-
mann 94stk



3.995

1/4 Toppasett



5.995

Verkferasett
108 stk



Steðjar í
miklu úrvali



Vice Multi
angle

6.985



4.985

Skrall-lyklar 8-17



13.995

Flísa sög 80mm



Fjölsög
Höfftech

5.999



19.995

Súluborvél 350W
(m/skrúfstykki)

Scanslib Hverfisteinn
frá 19.995



Rafmagnsvirtaliur
í miklu úrvali



16.995

Metabo
KS216 bútsög



9.999

Silverline LI-ion
18V hleðslubor-
vél 13mm



14.999

Hjólsög GMC
1200W



14.999

SDS Lofthöggvél GMC
SDS vélar frá 9.999,-

Verkfæralagerinn

Smáratorgi 1, 201 Kópavogi, sími 588 6090, vl@simnet.is
Mán.-fim. kl. 9-18, fös. kl. 9-18:30, lau. kl. 10-18, sun. kl. 12-17

Vængstýfður bankarekstur settur á sölu

Framtíðarsýn stjórnvalda á umgjörð fjármálakerfisins skiptir meginmáli þegar kemur að sölu á eignarhlut ríkissjóðs í Íslandsbanka og Landsbankanum. Arðsemisgetan dregin niður af miklu regluverki og þungri skattbyrði. Fyrirvaralausar álögur fæla erlenda fjárfesta frá og banka-skatturinn rýrir eignarhlut ríkisins.

Þorsteinn Friðrik Halldórsson
tfh@frettabladid.is



Stjórnvöld þurfa að marka skýra stefnu til að bæta rekstrarumhverfi banka áður en ráðist verður í sölu á eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka og Landsbankanum. Hvergi í Evrópu finnst hærri skattbyrði og eiginfjákröfur eru strangar. Bankarnir búa auk þess við íþyngjandi regluverk sem gerir það meðal annars að verkum að þeir hafa takmarkaða möguleika á að draga úr kostnaði með samstarfi sín á milli. Allt þetta kemur niður á arðsemi bankanna og þar með verðinu sem ríkið getur búist við að fá fyrir eignarhlutinn.

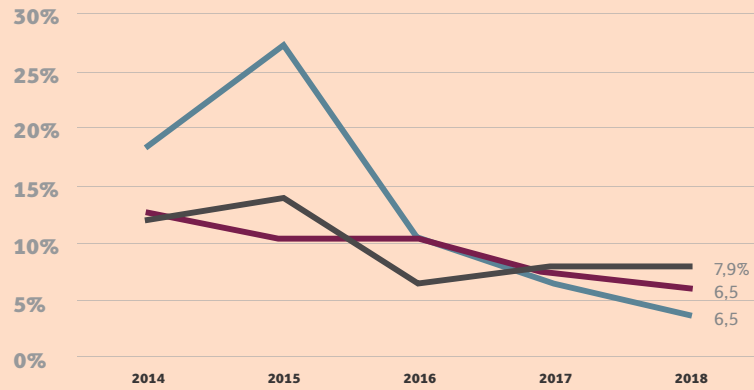
Eigendastefna ríkissjóðs sem var kynnt um mitt ár 2017 kvað á um að seldir yrðu eignarhlutir ríkisins í Íslandsbanka og Arion banka. Hins vegar er stefnt að því að ríkið eigi verulegan hlut í Landsbankanum, á bilinu 34 til 40 prósent. Gengið var frá sölu á hlut ríkisins í Arion banka á síðasta ári og á næstu vikum skilar Bankasýsla ríkisins ýtarlegri skýrslu um stöðu á bankamarkaði og tillögu um söluferli bankanna. Nýlega var haft eftir Lárusi L. Blöndal, stjórnarformanni Bankasýslunnar, í Morgunblaðinu að unnt væri að hefja söluferlið á næsta ári.

„Ég er ekki viss um að bankarnir séu vænlegir til sölu ef við horfum á rekstrarumhverfið, hvernig þeir eru skattlagðir og hversu þröngar skorður þeim eru settar um samstarf til að hagræða. Efnahagsreikningar eru traustir en geta þeirra til að skila mikilli arðsemi í framtíðinni er ekki sérstaklega góð,“ segir Yngvi Örn Kristinsson, hagfræðingur Samtaka fjármálafyrirtækja, í samtali við Markaðinn.

Hér á landi eru þrír skattar lagðir sérstaklega á fjármálafyrirtæki; bankaskattur sem er lagður á skuldir fjármálafyrirtækja, fjársýsluskattur og sérstakur fjársýsluskattur.

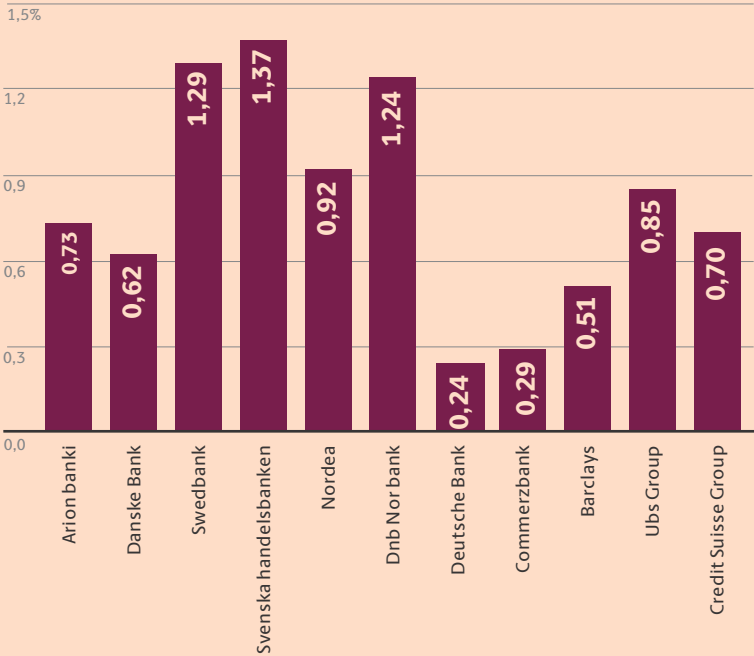
Arðsemi eiginfjár hjá íslensku bönkunum

■ Landsbankinn ■ Íslandsbanki ■ Arion banki



Hlutfall markaðsvirðis af eigin fé hjá völdum evrópskum bönkum

HEIMILD: BLOOMBERG



Erfitt að selja Íslandsbanka í heilu lagi

Bankasýsla ríkisins telur ólíklegt að unnt verði að selja eignarhlut ríkisins í Landsbankanum eða Íslandsbanka til erlends banka. Lítið hefur verið um yfirtökur á bönkum á milli Evrópulanda eftir fjármálahrunið en hins vegar er möguleiki á því að stór norrænn banki sæi hag sinn í því að gera íslenskan banka að útibúi.

Bankasýslan skilaði minnisblaði til starfshópsins sem skrifaði hvítbókina þar sem fram kom að sú skoðun hefði verið

staðfest að mestu leyti í reglu- legum samskiptum við alþjóðlega fjárfestingarbanka.

Lárus L. Blöndal, stjórnarformaður Bankasýslunnar, sagði í samtali við Morgunblaðið fyrr í mánuðinum að hann væri svart-sýnn á að það tækist að selja Íslandsbanka í heilu lagi.

„Eins og staðan er í dag er þó mjög ólíklegt að það takist. Hversu stór hluti bankanna, ef einhver, verður seldur fer eftir hinum pólitíska vilja,“ sagði Lárus.

» Á árunum 2014 til 2018 fækkaði bankastarfsmönnum um 13 prósent.

» Á tímabilinu 2014 til 2018 hefur mesti útlánavöxturinn verið hjá Landsbankanum.

ur. Yngvi Örn bendir á að hvergi í Evrópu sé skattlagning á fjármálafyrirtæki hærri en á Íslandi.

„Bankaskatturinn er þungbærastur vegna þess að hann hefur bein áhrif á fjármögnunarkostnað og skekkir samkeppnisumhverfið á lánamarkaði verulega. Þetta hefur annars vegar haft þau áhrif að lífeyrissjóðir, sem eru undanþegnir skattinum, hafa náð að stórauka hlutdeild sína í húsnæðislánum og hins vegar þau að norrænir bankar geta láðað íslensk stórfyrirtæki í viðskipti til sín. Norrænu bankarnir eru að keppa með miklu lægri skattbyrði og miklu lægri eiginfjákröfur,“ segir Yngvi Örn. Ríkið sé í rauninni að skjóta sig í fótinn með því að draga úr samkeppnishæfni banka sem ætlað er að selja.

„Það hefur auk þess fælandi áhrif á erlenda fjárfesta ef ríkið, stjórnvöld og Seðlabankinn geta fyrirvaralaust og án lagagrundvallar lagt ný gjöld á fjármálafyrirtæki. Síðasta dæmið var í júlí í fyrra en þá tilkynnti Seðlabankinn þá ákvörðun sína að helmingurinn af bindiskyldunni væri á núll prósentis vöxtum til að standa undir kostnaði við gjaldeyrisforðann.“

Arðsemi íslensku bankanna var töluverð þegar hreinsun efnahagsreikninga þeirra stóð yfir á árunum 2012 til 2015. Það tímabil er að baki og er hagræðing í rekstri eina leiðin til þess að auka arðsemina að sögn Yngva.

„Stærstu kostnaðarliðir banka eru laun, skattar og kostnaður við upplýsingatækni. Bankar hafa fækkað starfsfólki og útibúum á undanförunum árum. Á upplýsingatæknisviðinu er erfitt að draga úr kostnaði nema með auknu samstarfi við kaup og þróun búnaðar. Skilyrði sem Samkeppniseftirlit hefur sett slíku samstarfi draga mjög úr hagræði eða koma í veg fyrir það,“ segir Yngvi Örn.

„Bankarnir búa yfir öllum þeim innviðum sem nútímabankarekstur krefst en kostnaður hvers banka dreifist á um hundrað þúsund viðskiptavinum á meðan kostnaður Danske Bank dreifist á milljónir viðskiptavina. Þarna eru augljós tækifæri til samstarfs sem myndu leiða til hagkvæmni en afstaða Samkeppniseftirlits til samstarfs á upplýsingatæknisviði torveldar að hægt sé að nýta þau.“

Hvernig telurðu að standa þurfi að sölu á eignarhlut ríkisins í bönkunum?

„Ég hef sagt að áður en bankarnir verða seldir verður að setja ákvæði í lög um stóra eignarhluti og takmarkanir á atkvæðisrétti þeirra sem eiga stóra eignarhluti í bönkunum. Það á að vera fyrsta skrefið í ljósi reynslunnar. Að öðru leyti þarf salan að fara fram fyrir opnum tjöldum. Ein leið til þess væri að skrá bankana í Kauphöllina og byrja á því að selja lítinn hlut



til þess að fá tilfinningu fyrir því hvað minni fjárfestar eru tilbúnir að borga fyrir hlutabréfin.“

Væntingar spila inn í verðið
Eftir sölu Kaupþings á tuttugu pró-senta hlut í Arion banka í júlí varð bankinn sá fyrsti af íslensku viðskiptabönkunum þremur til að vera alfarið kominn úr höndum slítabús eða ríkissjóðs. Arion var skráður á hlutabréfamarkað sumarið 2018 og var útboðsgengið sett 75 krónur á hlut eða sem samsvaraði genginu 0,67 sinnum bókfærðu eigin fé bankans. Hlutfallið nemur nú 0,73. Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið var kynnt í lok síðasta árs en lítið hefur frést af þeim tillögum sem þar voru settar fram. Þar kom fram að verð á hlutabréfum í Arion banka gæfi visbendingu um markaðsvirði hinna bankanna tveggja. Eigið fé Landsbankans nam 246 milljörðum króna og eigið fé Íslandsbanka 174 milljörðum króna í lok fyrsta ársfjórðungs. Ef markaðsvirði Arion banka sem hlutfall af bókfærðu eigin fé væri heimfært á hina bankana tvo næmi virði þeirra á markaði um 307 milljörðum króna. Í hvítbókinni kom einnig fram að Bankasýsla ríkisins teldi ólíklegt að unnt yrði að selja eignarhlut ríkisins í Landsbankanum eða Íslandsbanka til erlends banka. Lítið hefði verið um yfirtökur á bönkum á milli Evrópulanda eftir fjármála-hrunið en hins vegar væri mögu-leiki á því að stór norrænn banki sæi hag sinn í því að gera íslenskan banka að útibúi. Sveinn Þórarinsson, sérfræðingur í hagfræðideild Landsbankans, segir ljóst að hægt sé að grípa til ýmissa ráða til að gera bankana söluvæna. „Það er ekkert launungarmál að skattlagning í bankakerfinu er hærri en annars staðar. Þetta rifur niður arðsemina og þar með verðið á bönkunum,“ segir Sveinn. „Síðan er gríðarlega mikið regluverk á fjármálamarkaði sem fjárfestar horfa til þegar þeir verðmeta banka. Það skiptir því miklu máli hvaða sýn stjórnvöld hafa á framtíð regluverksins og lagaum-gjarðarinnar.“ Markaðurinn greindi frá því í byrjun júlí að lausafjárstaða stóru viðskiptabankanna þriggja í krónum hefði versnað á síðustu mánuðum. Hertar kröfur drægju úr getu bankanna til þess að auka útlán á sama tíma og hagkerfið þarf á auknu lánsfé að halda. Í skýrslu hagfræðideildar Landsbankans kemur fram að íslensku lausafjárreglurnar séu byggðar á evrópskum reglum sem séu minni bönkum þungbærari en öðrum. „Reglur um lausafé eru nú

Hafa litla trú á stjórnvöldum

Við gerð hvítbókarinnar var Arion banki fenginn til að skrifa minnisblað um lærdóminn af söluferli bankans sem lauk með skráningu á markað í júní 2018. Þar kom fram að eitt af því sem forsvarsmenn bankans lærðu í viðræðum við erlenda fagfjárfesta væri að þeir „þurfa ekki að eiga Ísland“. Skráningar íslenskra félaga á markað væru ekki af þeirri stærðargráðu að erlendir fagfjárfestar teldu sig þurfa að taka

Við erum stundum föst í gamaldags-hugsunarhætti um að annaðhvort eigi ríkið að eiga banka eða hann sé seldur fyrir sem mest fé.



Kolbeinn Óttarsson Proppé, þingmaður Vinstri grænna

að okkar mati orðnar meira hamlandi fyrir lánavöxt og arðgreiðslur en eiginfjárkröfur,“ segir í skýrslu hagfræðideildarinnar. Jafnframt séu reglurnar meira íþyngjandi fyrir íslenska banka í ljósi þess að hlutfallslega sé minna um lausafjáreignir hér á landi í samanburði við önnur Evrópuríki. Ríkisskuldabréf séu helstu lausafjáreignir íslenskra banka á meðan til að mynda fyrirtækjaskuldabréf með háa láns hæfiseinkunn séu talin viðunandi lausafjáreignir í tilfelli evrópskra banka.

Vegferðin tekur mörg ár
Óli Björn Kárasón, þingmaður Sjálfstæðisflokksins og formaður efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis, segir að líf skjör almennings felist ekki í því að binda gríðarmikla fjármuni í fjármálastarfsemi. „Í mínum huga er þetta tvíþætt. Annars vegar á ríkið ekki að vera í áhætturekstri á fjármálamarkaði með þeim hætti sem það gerir í dag. Hins vegar þurfum við að taka ákvörðum um það hvort við teljum skynsamlegt að binda gríðarmikla fjármuni í tveimur fyrirtækjum sem annars væri hægt að nýta í aðra samfélagslega innviði til þess að bæta líf skjör og samkeppnishæfni atvinnulífsins. Ég tel að líf skjör og lífshamingja landsmanna felist ekki í því að binda nokkur hundruð milljarða í fjármálastarfsemi,“ segir Óli Björn.

þátt. „Íslenskur fjárfestinga-kostur þarf að vera aðlaðandi í gæðum og verði til að höfða til erlendra fjárfesta,“ segir í minnisblaðinu. Erlendir fjárfestar hafa að sögn bankans mikla trú á íslensku efnahagslífi en minni sannfæringu fyrir því að stjórnvöld og regluumhverfi hérlandis sé eins og best verður á kosið. Skyndileg hækkun á kerfisáhættuauka og ákvörðun Seðlabankans um

Ég er ekki viss um að bankarnir séu vænlegir til sölu ef við horfum á rekstrar-umhverfið.



Yngvi Örn Kristinsson, hagfræðingur Samtaka fjármálafyrirtækja

Sérðu fyrir þér pólitískar hindranir þegar kemur að sölu á bönkunum?
„Það liggur fyrir að stefnt er að því að hefja sölu á hluta af bönkunum. Menn hafa horft til þess að taka fyrstu skrefin með Íslandsbanka og sá undirbúningur er þegar hafinn. Ég vonast til þess að fyrsta skrefið verði tekið á næsta ári en þessi vegferð mun ekki taka eitt eða tvö ár. Hún mun taka mörg ár,“ segir Óli Björn. „Það skiptir líka máli að það sé skýr stefna hvað varðar aðferðafræði og tímaramma. Erum við að tala um að losa að mestu eða öllu leyti um eignarhald ríkisins á fjármálafyrirtækjum á næstu 10 árum? Ég held að það sé skynsamlegt að setja slíkan tímaramma.“ Þá segir Óli Björn að deildar meiningar séu um það hvaða hlutverk ríkið eigi að leika á fjármálamarkaði en hann telur að ágreiningurinn á þinginu muni fyrst og fremst snúast um það hvort ríkið haldi eftir verulegum eignarhlut í Landsbankanum. Bjarni Benediktsson fjármálaráðherra greip til þess að fresta frumvarpi sínu um lækkun bankaskattsins um eitt ár vegna fyrirsjáanlegs samdráttar í tekjum ríkissjóðs. Óli Björn segir að skatturinn rýri eignarhlut ríkisins í bönkunum. „Það er ljóst að

bindiskyldu á erlent fjármagn hafi einnig orkað tvímælis fyrir fjárfesta. Lög um kaupauka komu erlendum fjárfestum á óvart og þeir furðuðu sig á því að bankinn skyldi vera í samkeppni um íbúðalán við lífeyrissjóði sem sættu ekki sömu kröfum um eigið fé, útlánatap og skattgreiðslur.

Ég tel að líf skjör og lífshamingja almennings felist ekki í því að binda nokkur hundruð milljarða í fjármálastarfsemi.



Óli Björn Kárasón, formaður efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis

menn þurfa í þessu ferli, þegar menn leggja hér skatta eða álögur á fjármálakerfið sem er umfram það sem gengur og gerist í samkeppnislöndum, þá gerist tvennt. Annars vegar verða bankar hér ekki jafn samkeppnishæfir og það verða fyrst og fremst stærri fyrirtæki á Íslandi sem hafa burði til þess að leita sér að fyrirgreiðslu erlendis. Eftir standa íslensk heimili og minni fyrirtæki sem þurfa þá að setta sig við að eiga viðskipti við innlend fjármálafyrirtæki sem geta ekki boðið jafn hagstæð kjör. Það er þá ljóst að það er almenningur, og litlu og meðalstóru fyrirtækin sem borga í raun þessa skatta. Og hitt er að þetta rýrir eignarhlut ríkisins þegar til sölu á eignarhlutnum kemur.“ Ertu vongóður um að hægt verði að selja bankana í heilu lagi? „Auðvitað vil ég að ríkið fari alfarið út af fjármálamarkaði en þetta er langhlaup. Það sem er mikilvægt er að hefjast handa með skýra stefnu. Ef það er niðurstaðan að menn telji að ríkið eigi að eiga ráðandi hlut, 30-35 prósent hlut í öðrum hvorum bankanum, og þá er yfirleitt alltaf horft til Landsbankans, þá kann að vera að það sé ásætlanlegt til skemmri tíma lítið. Langtíamarkmiðið er þó að losa um

þessa fjármuni, hætta að taka þátt í áhætturekstri og nýta fjármunina með öðrum hætti.“

Brýnt að skoða aðrar leiðir
Í stjórnarsáttmála ríkisstjórnarinnar er kveðið á um að ríkissjóður dragi úr eignarhaldi á bankamarkaði en verði leiðandi fjárfestir í að minnsta kosti einni kerfislega mikilvægri fjármálastofnun. Ekki hefur gætt mikillar mótstöðu við áformin á opinberum vettvangi af hálfu Vinstri grænna en Kolbeinn Óttarsson Proppé, þingmaður flokksins, segir að nýta þurfi tækifærið til að skoða hvaða möguleikar standa til boða. „Við eigum fyrst og fremst að huga að því hvernig við tryggjum ríkinu, og þar með almenningi, sem bestan skerf af þeim verðmætum sem þarna liggja. Þá þarf maður að vera tilbúinn að skoða alla möguleika. Er best fyrir almenning að fá hlutdeild í arði, að einn bankanna verði rekinn á öðrum forsendum og eigum við að skoða einhvers konar samfélagsbanka? Er bankakerfið of stórt og eigum við þar afleiðandi að skoða sameiningu banka þannig að úr verði tveggja banka kerfi þar sem annar bankinn er í eigu ríkisins?“ segir Kolbeinn Óttarsson Proppé, þingmaður Vinstri grænna. „Það er ekki markmið í sjálfu sér að losa eða selja bankann, þar skipta hagsmunir almennings öllu. Við erum stundum föst í gamaldags hugsunarhætti um að annaðhvort eigi ríkið banka eða hann sé seldur fyrir sem mest fé. Punktur. Við þurfum að horfa til þeirra fjölmörgu markmiða sem við ætlum að ná með fjármálakerfinu og þar er verðmiði ekki endilega aðalatriðið. Við þurfum að vera óhrædd við að hugsa um þetta eftir algjörlega nýjum leiðum.“ Spurður hvort hann telji að sala eignarhalds ríkisins á bönkunum verði mikið ágreiningsefni innan ríkisstjórnarinnar segir Kolbeinn að honum kæmi mjög á óvart ef flokkarnir hefðu nákvæmlega sömu áherslur hvað þessi mál varðar. „Þetta eru ólíkir flokkar með ólíkar áherslur og þá þarf að finna lendingu. Ég tel að ríkið eigi að eiga fjármálastofnun og í stjórnarsáttmálanum er talað um að það sé leiðandi fjárfestir í að minnsta kosti einni fjármálastofnun.“



Krefjandi að reka framleiðslu á Íslandi

Svipmynd Valdimar Hafsteinsson

Nám:
Stúdent frá MA 1986, iðnaðar-
tæknifræðingur (B.Sc.) frá gamla
Tækniskólanum (nú HR).

Störf:
Ég hef starfað sem framkvæmda-
stjóri fjölskyldufyrirtækisins
Kjöriss síðan 1994 og er formaður
Atorku, félags atvinnurekenda
á Suðurlandi. Áður vann ég með
skóla aðallega í Kjöris og einnig í
byggingavinnu.

Fjölskylduhagir:
Er kvæntur Sigrúnu Kristjáns-
dóttur, yfirljósmóður HSu. Eigum
við tvíburana Hafstein og Kristján
fædda 1989 og dótturina Guð-
björgu fædda 1996.

Valdimar Hafsteins-
son hefur starfað
sem framkvæmda-
stjóri Kjöriss í aldar-
fjórðung. Valdimar
segir að Kjörís sé
eitt af fáum rótgrónum fjölskyldu-
fyrirtækjum sem ekki voru seld í
góðærinu og stóðu af sér hrunið.
Hver eru þín helstu áhugamál?
Helstu áhugamálin eru tengd
hreyfingu og útivist. Ég var í öllum
íþróttum sem í boði voru þegar ég
var að alast upp. Knattspyrna náði
yfirhöndinni tímabundið og lék ég
í meistaraflokki með Hveragerði.
Þegar undir þritugt var komið þá
stofnaði konan mín, ásamt fleirum,
blakdeild í Hveragerði og fórum við
nokkur að stunda blak af kappi. Sú
íþrótt hentar vel fram eftir aldri
og stundum við hjónin enn blak
með Hamri á veturna. Á sumrin
eru hlaupaskórnir dregnir fram og
stundum við hlaup með félögum
okkar í skokkhópi Hamars. Og er
jafnvel keppt í einu og einu hlaupi
til að halda æfingadampi. Að baki
eru fimm maraþon og þrír Lauga-
vegir sem eru helstu afrekin. Á vet-
urna get ég líka alveg dottið í grúsk
í ættfræði, landafræði eða sögu.
Hvernig er morgunrútinan þín?
Ég er einfaldur maður og rútinan
er svipuð á virkum dögum. Hafra-
grautur með rjóma og banönum
upp úr kl. 7.30. Svo er gengið í
vinnuna sem eru nákvæmlega 112
skref. Þar er tekin staðan á verk-
efnum dagsins með samstarfs-
fólkinu. Á laugardagsmorgnum er
skokktúr með skokkhópnum og
að sjálfsögðu er sunnudagurinn
hvíldardagur.
*Hverjar eru helstu áskoranirnar
í starfinu?*
Það góða við þetta starf er að mér



Valdimar segist vona að eftir tíu ár verði hann enn að borða ís. Þá verði hann örugglega enn skokkandi um fjöllin. FRÉTTABLAÐIÐ/STEFÁN

finnst það nánast alltaf skemmti-
legt. Þegar maður hefur unnið í
25 ár í sama starfi þá er auðvitað
krefjandi að halda sér og öðrum
á tánum. Það að velja sér gott
samstarfsfólk er lykilatriði og
við höfum verið lánsöm að hafa
afbragðs fólk í vinnu sem lítur á
fyrirtækið sem sitt eigið. Það hefur
auðveldað mér þennan rekstur á
þessum árum. Auðvitað geta komið
erfið mál og ákvarðanir sem geta
tekið á en það eru tækifæri í öllum
aðstæðum sem hægt er að nýta sér
eða læra af. Aðrar áskoranir felast í
að viðhalda stöðu okkar hjá neyt-
endum og viðskiptavinum. Þeir
hafa treyst okkur í 50 ár og borða
ísinn okkar aftur og aftur. Að við-
halda þeirri hringrás er stærsta
áskorunin.
*Hverjar eru helstu áskoranirnar
í rekstrarumhverfinu?*
Það að reka framleiðslufyrir-
tæki á Íslandi er krefjandi starf.
Undanfarin misseri hafa laun
hækkað umtalsvert og samkeppni

er allajafna hörð við innlendar og
erlendar vörur. Verðhækkanir hafa
því verið í lágmarki. Þetta gerir það
að verkum að leita þarf allra leiða
til hagræðingar og útsjónarsemi
í rekstrinum. Á meðan eru vextir
háir, tryggingagjald hátt og kostn-
aður eins og fasteignagjöld hefur
stórhækkað. Tollar hafa lækkað á
innfluttan ís og á meðan eru tollar
hækkaðir á dýrustu hráefnunum til
að girða fyrir ódýran innflutning.
Þetta gerir allan rekstur í þessum
iðnaði þungan. Umræða um sykur-
skatt er eins og áður felubúningur
skattahækkana sem munu skekkja
samkeppnisstöðu og veikja inn-
lenda framleiðslu.
*Hvaða breytingar sérðu fyrir þér
hjá Kjörís á næstu árum?*
Kjörís er eitt af fáum af þessum
gömlu grónu fjölskyldufyrir-
tækjum sem voru ekki seld í góð-
ærinu, stóðu af sér hrunið og hafa
farið vel í gegnum kynslóðabreyt-
ingar. Ég sé Kjörís fyrir mér sem
fjölskyldufyrirtæki í heilbrigðum

rekstri sem byggður er á traustum
grunni. Væntanlega mun umhverf-
ið breytast með tækni og breyttum
neysluvenjum en mikilvægast er að
fylgjast vel með þróun og tileinka
sér það sem það býður upp á hverju
sinni. Við njótum þess að vera í
Hveragerði þar sem framleiðslan
byggir á jarðgufu, grænni orku
og hreinu vatni. Aðstöðu sem við
erum öfunduð af um allan heim.
*Hvers konar stjórnumarhætti hef-
urðu tileinkað þér og hvers vegna?*
Kjörís er 50 ára í ár og stofnað
af föður mínum, Hafsteini Krist-
inssyni. Hann var frumkvöðull
í mjólkuriðnaði og byrjaði með
ostagerð 1966, á undan ísnum.
Hann dó fyrir aldur fram 59 ára
árið 1993 og tók systir mín, Guð-
rún, þá við stjórn í eitt ár áður en
ég kom til starfa að fullu. Pabbi var
leiðtogi og fékk fólk í lið með sér og
innrætti okkur börnunum sínum
þann hugsunarhátt. Við ólumst
upp við að ganga í öll störf, m.a.
keyra ísblöndu í Eden um helgar

og gera það sem þurfti til að hlutir
gengju. Mínir stjórnarhættir ganga
út á að vera mannlegur og alltaf
með opnar dyr fyrir alla. Ég reyni
að hlusta á starfsfólk og viðskipta-
vini, lesa aðstæður og nýta það
til að bæta okkur á öllum sviðum
og með hæfilegu magni af Excel-
skjöllum.
*Ef þú þyrftir velja allt annan
starfsframa, hver yrði hann?*
Þar sem helstu áhugamálin hafa
verið í kringum íþróttir og útivist
þá hef ég grun um að hugurinn gæti
leitað þangað. Með öllum ferða-
mönnum til Íslands þá gæti ég
hæglega nýtt óeðlilega fróðleiks-
fýsn í landafræði og sögu í að miðla
því til ferðamanna. Ég held ég gæti
verið ansi góður leiðsögumaður.
Hvar sérðu þig eftir tíu ár?
Eftir 10 ár verð ég vonandi enn að
borða ís, hvort sem ég verð í mínu
starfi eða einhvers staðar á kant-
inum. Ég verð örugglega skokkandi
um fjöllin og að njóta lífsins með
fjölskyldu minni og vinum.

Tekjur Örnu jukust um fjórðung

Mjólkurvinnslan Arna í Bolungar-
vík hagnaðist um liðlega sjö millj-
ónir króna á síðasta ári, samkvæmt
nýlegum ársreikningi félagsins,
borið saman við fimmtán milljóna
króna hagnað árið 2017.
Rekstrartekjur Örnu, sem sér-
hæfir sig í framleiðslu á laktósafrí-
um mjólkurvörum, námu rúnum
1.052 milljónum króna á síðasta ári
og jukust um 23 prósent frá fyrra
ári þegar þær voru alls 858 milljónir
króna en þær hafa vaxið ört frá því
að framleiðsla hófst á haustdögum
2013..
EBITDA mjólkurvinnslunnar –
afkoma fyrir afskriftir, fjármagns-
liði og skatta – var jákvæð um 51
milljón króna í fyrra en til saman-
burðar var hún jákvæð um 53 millj-
ónir króna árið 2017.
Arna átti eignir upp á tæplega 409
milljónir króna í lok síðasta árs en á
sama tíma var eigið fé félagsins 116
milljónir króna og eiginfjárlut-
fallið því um 28 prósent.



Tekjur Örnu hafa vaxið hratt frá því að framleiðsla hófst 2013. Þær voru 1.052 milljónir í fyrra og jukust um fjórðung á milli ára. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

Ársverk mjólkurvinnslunnar
voru 21 talsins í fyrra, borið saman
við 18 árið áður, og námu laun og
annar starfsmannakostnaður henn-
ar samanlagt 169 milljónum króna.
Dvorzak Ísland, sem er í eigu

fjárfestisins Jóns von Tetzchner,
er stærsti hluthafi Örnu með rif-
lega helmingshlut en stofnandinn
og framkvæmdastjórinn Hálfðán
Óskarsson er sá næststærsti með
fimmtán prósent hlut. – kij

Jakob Valgeir hagnaðist um tvo milljarða í fyrra

Hagnaður útgerðarfyrirtækisins Jak-
obs Valgeirs nam riflega 14 milljón-
um evra, jafnvirði tveggja milljarða
króna, á síðasta ári og nær ellefu-
faldadist frá fyrra ári þegar hann var
um 1,3 milljónir evra.
Hagnaður síðasta árs skýrist að
mestu af söluhagnaði hlutabréfa
upp á samanlagt 11,9 milljónir evra,
tæplega 1,7 milljarða króna, að því
er fram kemur í nýjum ársreikningi
útgerðarinnar.
Rekstrartekjur Jakobs Valgeirs
námu 26,9 milljónum evra, sem jafn-
gildir 3,8 milljörðum króna, á síðasta
ári og jukust um 13,5 prósent eða 3,2
milljónir evra frá fyrra ári.
Þá var rekstrarhagnaður útgerð-
arinnar tæplega 3,5 milljónir evra í
fyrra borið saman við 3,3 milljónir
evra árið 2017 en framlegð minnkaði
hins vegar um 500 þúsund evrur á
milli ára og var tæpar 4,7 milljónir
evra á síðasta ári.

1,7
milljarðar króna var sölu-
hagnaður Jakobs Valgeirs af
hlutabréfum í fyrra.

Samkvæmt efnahagsreikningi
Jakobs Valgeirs námu eignir útgerð-
arinnar liðlega 91,6 milljónum evra,
jafnvirði 12,9 milljarða króna, í lok
síðasta árs en á sama tíma var eigið
fé þess 29 milljónir evra og eiginfjár-
hlutfallið því um 32 prósent.
Stærsti hluthafi útgerðarinnar
er félagið F84, sem er í eigu Bjargar
Hildar Daðadóttur, eiginkonu
Jakobs Valgeirs Flosasonar fram-
kvæmdastjóra, með 47 prósent hlut
en Flosi Valgeir Jakobsson, faðir
Jakobs Valgeirs, fer með 36 prósent hlut
í útgerðarfyrirtækinu. – kij

Leggjum grunn að næsta góðæri



Brynjólfur Stefánsson
sjóðstjóri hjá Íslandssjóðum

Greinendur eru sam-
mála um að eftir
góðæri síðustu ára
séu töluverðar líkur
á að nú hægist á
hagkerfinu. Til að
bregðast við þeirri þróun gæti verið
skynsamlegt að huga að uppbygg-
ingu fyrir næstu uppsveiflu með
því að fjárfesta í innviðum, svo
sem samgöngumannvirkjum eða
flutningskerfum raforku. Innviða-
uppbygging hjálpar okkur að mæta
þeim áskorunum sem felast í sam-
félagsbreytingum og umhverfis- og
efnahagsþróun komandi missera.
Landsframleiðsla mun að öllum
líkindum dragast saman á þessu ári,
bæði vegna fækkunar ferðamanna
og loðnubrests. Ólíkt fyrri niður-
sveiflum er ekki gert ráð fyrir að

nú fylgi gengisfall krónunnar með
tilheyrandi verðbólgu og vaxta-
hækkunum. Þvert á móti ættum
við að geta tekist á við viðsnúning-
inn með vaxtalækkunum þar sem
stöðir hagkerfisins eru sterkari en
áður. Tilkoma ferðaþjónustunnar
og jákvæð erlend staða þjóðar-
búsins hefur aukið viðnámsþrótt
hagkerfisins töluvert. Jafnframt
var jákvæð hagþróun síðustu ára
ekki keyrð áfram af skuldasöfnun
heimila eða hins opinbera eins og
þekkist frá fyrri tíð.
Þó að þjóðfélagið sé á margan
hátt vel búið undir niðursveiflu þá
eru ýmsir óvissuþættir sem þarf að
huga að. Samdráttur í ferðaþjónustu
getur til dæmis orðið meiri en búist
er við og í ljósi þess hve atvinnu-
greinin er stór hluti hagkerfisins
getur það haft alvarlegar afleiðing-
ar. Jafnframt eru blikur á lofti hjá
okkar stærstu viðskiptaþjóðum,
sem hæglega getur haft áhrif á
okkur. Því gæti niðursveiflan orðið
dýpri en spár gera ráð fyrir.
Ríkisstjórn Íslands hefur meðal
annars brugðist við þessum fyrir-
boðum um lakari efnahagshorfur
með því að kalla á endurskoðun
fjármálastefnunnar. Með minni

Aðkoma fjárfesta gerir okkur þannig kleift að fara í framkvæmdir sem að öðrum kosti þyrftu að biða í ár eða áratugi eftir að komast á dagskrá ríkis eða sveitarfélaga.

umsvifum í þjóðfélaginu munu
skatttekjur minnka samhliða
auknum kostnaði vegna atvinnu-
leysis. Því getur verið óumflýjanlegt
að draga úr ríkisútgjöldum og fresta
fyrirhuguðum skattalækkunum.
Sparnaður landsmanna hefur
aukist töluvert á síðustu árum,
ekki sist vegna breytinga á greiðsl-
um almennings í lífeyriskerfið. Sú
staðreynd ásamt ágætis ávöxtun á
fjárfestingum síðustu ára hefur gert

það að verkum að fjárfestingaþörf
sameiginlegra sjóða okkar hefur
aukist jafnt og þétt.
Sögulega hefur stór hluti fjár-
festinga lífeyrissjóðanna farið í
ríkisskuldabréf sem hafa gefið
góða verðtryggða ávöxtun. Það
hefur skapað grundvöll fyrir því
að sjóðirnir hafa skilað ávöxtun
umfram lögbundin 3,5% viðmið.
Mikil eftirspurn eftir ríkisbréfum
og takmarkað framboð, meðal ann-
ars vegna þess að ríkið hefur greitt
niður skuldir á undanförunum árum,
ásamt vaxtalækkunum hefur valdið
því að ávöxtunarkrafa þessara fjár-
festingarkosta hefur lækkað mikið.
Því er líklegt að lífeyrissjóðirnir
þurfi að leita á önnur mið en í ríkis-
skuldabréf til að fá ásættanlega
ávöxtun þegar fram líða stundir.
Þegar ríkisvextir eru lágir og útlit
fyrir að hægst geti á hagkerfinu
getur verið farsælt að treysta inn-
viðina, undirbúa næstu hagsveiflu
og undirbyggja hagsæld komandi
kynslóða. Innviðir eru ein af for-
sendum þess að atvinnulífið, hvort
sem það er ferðaþjónusta eða fisk-
vinnsla, sé samkeppnishæft.
Fyrst draga þarf úr ríkisútgjöld-
um liggur beint við að leita annarra

leiða til að fjármagna uppbyggingu
innviða. Í því samhengi er samstarf
einkageirans og opinberra aðila
fyrirkomulag sem getur hentað vel,
ekki ósvipað því sem var mótað
til að grafa og síðar afhenda Hval-
fjarðargöngin.
Fjármagna mætti stór verkefni
með aðkomu einkaaðila. Slíkar
framkvæmdir henta vel þeim fjár-
festum sem fjárfesta til langs tíma
og gera kröfu um að ávöxtun fylgi
verðlagi.
Aðkoma fjárfesta gerir okkur
þannig kleift að fara í framkvæmdir
sem að öðrum kosti þyrftu að biða í
ár eða áratugi eftir að komast á dag-
skrá ríkis eða sveitarfélaga. Nefna
má uppbyggingu hleðslustöðva,
sem er forsenda orkuskipta í sam-
göngum, og stór samgönguverk-
efni eins og Sundabraut. Þannig
mætti fara í auknar fjárfestingar til
að takast á við komandi tækni- og
umhverfisþróun og byggja jafn-
framt undir hagvöxt framtíðarinn-
ar.
Þetta eru verkefni sem ekki
einungis myndu koma hagkerfinu
vel heldur myndu auka lífsgæði
í landinu almennt. Þannig leggi-
um við grunn að næsta góðæri.

Vélræn þekkingarsköpun



Brynjólfur Borgar Jónsson
stofnandi Data Lab Ísland

Tæknin sem gerir tölv-
um kleift að læra án
þess að hönd forritar-
ans komi nærri er köll-
uð vélræn nám eða
vélnám (e. machine
learning). Hugmyndin hefur verið
með okkur í meira en hálfa öld en er
nú fyrst að koma fram sem hagnýt
tækni. Afurð vélræns náms má kalla
vélræna þekkingu sem fræðimenn,
frumkvöðlar og fyrirtæki keppast
nú við að skilja, beisla og hagnýta.
Orðið gervigreind virðist nú vera að
festa sig í sessi sem almennt heiti á
þessari tækni.
Þælum aðeins í hugtakinu vél-
ræn þekking.
Okkur mönnum er tamt að reyna
að átta okkur á hlutunum með því
að skoða heiminn, víða að okkur
upplýsingum og leggja mat á þær.

Svo komumst við að niðurstöðu,
tökum jafnvel ákvörðun. Eftir að
tölvur komu fram gátum við matað
þær með uppsafnaðri þekkingu
okkar í formi reglna. Forritarar
sögðu tölvunum að ef A þá B, ef C
þá D o.s.frv. Sumt áttum við alltaf
erfitt með að kenna tölvum því
við vorum ekki búin að átta okkur
nógu vel á reglunum og gátum því
ekki matað tölvurnar með þeim.
Tölvurnar voru til dæmis góðar í að
reikna því þar eru reglurnar skýrar
en þær höfðu ekki roð við okkur
mönnum þegar kom að snúnari
verkefnum eins og að „skilja“ talað
mál eða „þekkja“ andlit á mynd.
Þar voru reglurnar ekki nægilega
vel þekktar.
Nú geta tölvur sem sagt lært
slíkar reglur á grundvelli þeirra
gagna sem þær eru mataðar með.
Kosturinn við þá aðferð er að tölva
getur lært mun fleiri og fjölbreytti-
ari reglur en forritari getur komist
yfir eða hugkvæmst að forrita. Það
þýðir að vélnám er margfalt öflugri
aðferð til að kenna tölvum en eldri
aðferðin. Nýja aðferðin fer á hraða
tölvunnar og er ekki takmörkuð
við reglur sem við menn höfum
fundið upp.



Þess vegna og einnig vegna
stóraukinnar gagnasöfnunar og
almennrar tækniþróunar geta
tölvur sem hagnýta vélnám gert
miklu meira en áður, jafnvel svo
mikið að okkur er farið að þykja
nóg um. Vélræn þekking hleðst upp
í gagnaverum heimsins og tölvur
eru farnar að taka yfir verkefni
sem við menn gátum einir leyst
og kröfðust jafnvel sérfræðiþekk-

ingar. Því má segja að vélnám hafi
nú gert hlutverk mannsins í fram-
leiðslukeðju þekkingar aðeins
veigaminna.
Og rétt eins og vöðvaflíð kepp-
ir ekki við vélarafi þá er erfitt fyrir
mannshugann að keppa við þessa
námsaðferð við kjöraðstæður
hennar – skýr markmið og nóg af
gögnum. Það mætti fara að tala um
hefðbundna þekkingarsköpun og

Fyrirtæki í fremstu röð munu smám saman verða drifin áfram af ótal ákvörðunum sem byggja á vélrænni þekkingu.

vélræna þekkingarsköpun. Mjög
ólíkar aðferðir en afurðin getur
verið mjög svipuð, þ.e. ákvörðun
sem virðist krefjast einhvers konar
þekkingar, jafnvel vitsmuna.
Fyrirtæki í fremstu röð munu
smám saman verða drifin áfram
af ótal ákvörðunum sem byggja á
vélrænni þekkingu. Þessi nýja kyn-
slóð fyrirtækja hefur þegar rutt
sér til rúms í hverjum bransanum
á fætur öðrum og valtað yfir fyrir-
tæki sem eru með annan eða jafn-
vel báða fætur á 20. öldinni. Þau
beita nýrri tækni, hagnýta meðal
annars vélræna þekkingu, og við-
skiptamódel þeirra og skipulag
virðist henta samtímanum afar vel.
Þau eru fulltrúar þess sem koma
skal. Fleiri munu fylgja í kjölfarið.

Alltaf til taks

Algjörlega hnökralaust

Vodafone hentar mínum rekstri best. Þau hafa þjónustað okkur með allt sem þarf, algjörlega hnökralaust.

Nánar á vodafone.is/fyrirtaeki

Framtíðin er spennandi.

Ertu til?

vodafone
fyrirtæki

Skotsilfur



Er Roosevelt

Margt er á huldu um bandarísku athafnakonuna **Michele Ballarin** og áform hennar um endurreisn WOW air eftir að hún keypti helstu eignir úr þrotabúi hins fallna félags. Ballarin þessi heitir raunar Michele Roosevelt Edwards en hún tók upp nafnið Ballarin þegar hún giftist fyrri manni sínum. Hún á að baki skrautlegan feril, meðal annars sem fasteignasali, fjárfestir, hestaráktandi og hergagnaframleiðandi en mesta fræð hefur hún getið sér fyrir tilraunir sínar til þess að miðla málum á milli sómalískra mannræningja og úkraínskra stjórnvalda um síðustu aldamót.



Ari eflir tengslin við Rússa

Ari Edwald, forstjóri Mjólkursam-sölnunnar, hefur verið kjörinn formaður hins nýstofnaða rússnesk-íslenska viðskiptaráðs en stofnfundur ráðsins fór nýverið fram. Markmið ráðsins er að efla og viðhalda viðskiptatengslum á milli Íslands og Rússlands en ljóst er að í þeim efnum er við ramman reip að draga. Rússar hafa enda lagt viðskiptabann á íslensk matvæli allt frá árinu 2015 og er ekki útlit fyrir að það breytist í bráð.



Enn ein ákúran

Dómurinn sem féll í máli **Styrmis Þórs Bragasonar**, fyrrverandi forstjóra MP banka, í Strassborg í gær er enn einn áfellis-dómur Mannréttinda-dómstóls Evrópu yfir íslenskum dómstólum og þá sérstaklega yfir málsmeðferð þeirra í hinum svo nefndu hrunmálum. Ekki eru tveir mánuðir liðnir frá því að dómstóllinn taldi íslenska ríkið hafa brotið gegn rétti sakborninga í Al-Thani málinu til réttlátrar málsmeðferðar fyrir óvilhøllum dómstóli og þá er skemmst að minnst nýlegra sagra Ragnars Þórissonar og Jóns Ásgeirs Jóhannessonar fyrir sama dómstóli. Vænta má niðurstaðna í fleiri áþekktum málum á næstunni.



Úr takti við tímann

SKOÐUN

Kristinn Ingi Jónsson



Ekki er ofsögum sagt að íslensk fyrirtæki standi frammi fyrir breyttri heimsmynd. Alþjóðavæðing og tækniframfarir hafa þurrkað út landamæri að nánast öllu leyti nema að nafninu til með þeim afleiðingum að heimurinn fer stöðugt minnkandi og samkeppnin ört harðnandi.

Tækifærin sem þessi þróun hefur skapað eru óþrjótandi eins og fyrir-

Alan Turing heiðraður á nýjum fimmtíu punda seðli



Bretinn Alan Turing, sem leysti dulmál nasista í síðari heimsstyrjöldinni, mun þrýða nýjan fimmtíu punda seðil sem gefinn verður út árið 2021. Mark Carney, bankastjóri Englandsbanka, greindi frá tíðindunum við athöfn í Visinda- og iðnaðarsafninu í Manchester í byrjun vikunnar en safnið geymir fyrstu tölvuna sem Turing smíðaði. „Hann var ekki aðeins faðir tölvunarfræðinnar heldur einnig stríðshetja,“ sagði Carney. NORDICPHOTOS/GETTY

Kröftugar vaxtalækkkanir hjá nýjum seðlabankastjóra?



Birgir Haraldsson sérfræðingur í markaðsviðskiptum hjá Arctica Finance

Íslenska hagkerfið er í niðursveiflu um þessar mundir eins og flestum er kunnugt um og hafa stjórnvöld og Seðlabankinn brugðist við með inngripum til að milda áfallið. Hvað varðar Seðlabankann þá hefur peningastefnufndin lækkað vexti um 0,75 prósentur í tveimur skrefum síðan seint í maí. Þessi stefnubreyting, en bankinn hækkaði vexti í nóvember á síðasta ári, er að mestu drifin af versnandi efnahagsaðstæðum eftir fall WOW air í lok mars ásamt mildari kjarasamningum en vænst var í byrjun apríl. Meginvextir Seðlabankans standa rétt við sögulegt lágmark í 3,75 prósentum eftir þessar lækkkanir.

Í ljósi þessa og eftir ágætis uppgang fjármálamarkaða þá má velta tvennu fyrir sér um miðbik ársins. Hvernig ætti nýr seðlabankastjóri sem verður skipaður í þessum mánuði að haga peningastefnunni á komandi miss-erum og hvernig gætu fjármálamarkaðir brugðist við þeirri framvindu?

Þegar kemur að hagsveiflunni er ljóst að nýr seðlabankastjóri stendur frammi fyrir mikilli óvissu vegna efnahagslegra erfiðleika innanlands og erlendis. Hvað varðar íslenska hagkerfið þá er kólnun þess viðtækari en vandamál ferðaþjónustunnar ein og sér þar sem innlend eftirspurn hefur verið þröttlítil í talsverðan tíma. Leiðandi hagvísar halda áfram að versna og fyrirtæki sýna litla sem enga löngun í aukinn mannaúð eða aðrar fjárfestingar. Á sama tíma bendir margt til þess að alþjóðahagkerfið sé í sinni veikustu stöðu í nærri sjö ár og hafa verðbólguvæntingar hriðlækkað undanfarið innan Bandaríkjanna og Evrusvæðisins. Svo lengi sem íslenskan krónan helst stöðug þá bendir því margt til þess að undirbyggjandi verðbólguþrýstingur sé takmarkaður.

Hvernig nýr seðlabankastjóri ætti að haga peningastefnunni á næst-

unni virðist því fyrst og fremst snúa að því hversu djúpur vaxtalækkunarferillinn á að vera og hversu hratt skal komast á endastöð.

Það er vel hugsanlegt að meginvextir endi í 2,5 prósentum og að lækkunarferlið klárast á næstu níu til tólf mánuðum. Fyrst má nefna að ef verðbólguþrýstingur Seðlabankans gengur eftir með að ná 2,5% markmiðinu um mitt næsta ár þá þurfa vextir að lækka um 0,85 prósentur eingöngu til að tryggja að taumhald peningastefnunnar haldist óbreytt yfir tímabilið. Eðlilegt er að vænta kraftmeiri stuðnings en það í ljósi óvissunnar um skammtíma efnahagshorfur. Einnig gæti reynst auðveldara að vinna ofan af kröftugum, fyrirbyggjandi vaxtalækkunum ef þær reynast of skarpar þegar fram í sækir heldur en að missa frá sér niðursveifluna vegna ofurvarkárni. Reynslan erlendis frá síðastliðinn áratug hefur sýnt að oft hefur reynst erfitt að halda verðbólgu við markmið án þess að reida sig á mikla gengislækkun; lítil áhugi er fyrir því hirlendis og því fellur það á vaxtastigið að vinna gegn þeim slaka sem nú hefur myndast.

Með þetta í huga, þá væri það

taktískt hjá nýjum seðlabankastjóra að lækka vexti um 0,5 prósentur á sínum fyrsta fundi í ágúst til að gefa skýr skilaboð um að efnahagslegri óvissu skuli eytt sem allra fyrst. Þessu væri hægt að fylgja eftir með þremur 0,25 prósentu lækkunum næstu tvo ársfjórðunga og þannig færa efnahagsbatann innan seilingar og fríska væntingar einkageirans sem enn eru talsvert lágar. Ef þessi sviðsmynd verður að veruleika þá ætti krafan á skuldabréfamarkaði að lækka enn frekar, álag ofan á ríki að færast niður fyrir banka og fyrirtæki, og hækkkanir þessa árs á dreifðu hlutabréfasafni skráðra félaga með mikla innlenda starfsemi að halda áfram sínum takti.

Þess vegna ætti ekki að líta fram hjá væntri peningastefnu nýs seðlabankastjóra og líkunum á frekari vaxtalækkunum þegar kemur að því að spá í framvindu fjármálamarkaða þó að skammtíma erfiðleikar plagi nú hagkerfið. Slík inngrip hafa tók á að stytta leiðina að efnahagsbatanum og færa okkur hratt að þeim hluta hagsveiflunnar sem hefur almennt reynst sterkur fyrir fjármálamarkaði.

Því miður bendir margt til þess að túlkun stjórnvalda sé í of mörgum tilfellum úrelt og gamaldags í sibreytilegum heimi.

Í samkeppni við nokkur af stærstu fyrirtækjum heims.

Frummat Samkeppniseftirlitsins fól nánar tiltekið í sér að kaupin hefðu gert það að verkum að staða sameinaðs fyrirtækis yrði of sterk á markaði með tiltekna tegund fjárhagskerfa hér á landi og því þyrfti að íhlutast í samrunann.

Eðli máls samkvæmt er markaður fyrir upplýsingatækni alþjóðlegur, enda virðir upplýsingatæknin engin landamæri. Neytendur velja sér þjónustu eftir verði og gæðum en ekki staðsetningu upplýsingatæknifyrirtækja. Önnur niðurstaða lýsir ákveðinni rörsýn á heiminn.

Því miður bendir margt til þess að túlkun stjórnvalda sé í of mörgum tilfellum úrelt og gamaldags í sibreytilegum heimi. Að þröng skilgreining á mörkuðum standi fyrirtækjum fyrir þrífum í viðleitni þeirra til þess að mæta aukinni samkeppni. Nýr raunveruleiki hlýtur að kalla á breytta sýn. Það á jafnt við um fyrirtæki og stjórnvöld.



DIRTY
BURGER
& RIBS

SUMMAR TILBOÐ



OSTBORGARI
+ FRANSKAR + GOS

1490 KR

GILDIR LÍKA FYRIR PULLED PORK, VEGAN OG KJÚLLABORGARA

200 g BEIKONBORGARI
FRANSKAR + GOS

1990 KR

FJÖL-
SKYLDU
TILBOÐ

2 OSTBORGARAR
+ 2 BARNAMÁLTÍÐIR
+ STÓR FRANSKAR + 2L GOS

3990 KR

DIRTY
BURGER
& RIBS

MIKLUBRAUT + GNOÐAVOGI
(GILDIR **EKKI** Á AUSTURSTRÆTI)



Stjórnar- maðurinn



Fuglinn Fönix

Opinbert er nú að tveir hópar hið minnsta hyggja á stofnun flugfélags á rústum WOW air. Annar hópurinn hefur keypt eignir úr þrotabúi WOW, en hinn er meðal annarra skipaður gömlum stjórnendum flugfélagsins.

Tíminn mun leiða í ljós hvort báðum takist ætlunarverkið. Flest bendir þó til þess að tilraunir Oasis Aviation Group, sem er í eigu bandarisku kaup-sýslukonunnar Michele Ballarin, séu trúverðugar. Félagið hefur að minnsta kosti lagt til þá fjármuni sem til þarf til að kaupa eignir WOW, en slíkt gerir fólk varla nema gamninu fylgi alvara. Þá hefur WAB Air sótt um flugrekstrarleyfi og forsvarsmenn þess hljóma kokhraustir í fjölmiðlum.

Flest bendir því til þess að hér verði starfrækt eitt lággjaldaflugfélag hið minnsta sem vonandi mun veita Ícelandair verðuga samkeppni. Auðvitað er það lífsspursmál fyrir neytendur að hér bjóðist annar valkostur en Ícelandair. Hver einasti landsmaður hefur fundið fyrir brotthvarfi WOW, og landsmenn orðið áþreifanlega varir við það hversu mikið lífsspursmál flugsamgöngur á viðráðanlegu verði eru fyrir eyjar-skeggja.

Mestur akkur væri þó auðvitað í nýju flugfélagi fyrir hagkerfið í heild. Aukið framboð flugsæta þýðir auðvitað ekki annað en aukinn fjöldi ferðamanna. Nýtt flugfélag myndi flýta fyrir því að landið taki að risa á ný eftir brotlendingu WOW.

Hvað Ícelandair varðar er augljóst að markaðurinn telur nýtt flugfélag til válegra tíðinda. Bréf í Ícelandair hafa enda lækkað skarpt eftir að fréttir tóku að berast af nýjum keppinautum. Ícelandair hefur þó reynt að senda jákvæð merki út á markaðinn. Nú síðast enn eina tilkynninguna um sölu hótela félagsins, en kaup-samningur virðist þó háður fjölda fyrirvara.

Meira virðist þurfa til svo að markaðurinn öðlist tiltrú á Ícelandair. Eins og svo mörg flaggskipsflugfélög glimir félagið við fortíðarvanda, til dæmis hvað launakostnað varðar, sem varla verður bætt úr með neinum kattarþvotti.

Eitt er víst. Flugsaga Íslands hefur hvergi nærri verið skrifuð.



Skaginn hagnast um 400 milljónir

Hátæknifyrirtækið Skaginn, sem þróar, framleiðir og selur tækjabúnað fyrir matvælaíðnaðinn, hagnaðist um 397 milljónir króna á síðasta ári en til samanburðar var hagnaður fyrirtækisins 340 milljónir á árinu 2017.

Tekjur Skagans námu 8,1 milljarði og jukust um 2,4 milljarða á milli ára. Skaginn er hluti af samstæðunni Skaginn 3X ásamt 3X Technology, og Þorgeir & Ellert. Eigendur samstæðunnar eru Ingólfur Árnason,



Ingólfur Árnason, eigandi Skagans.

stofnandi Skagans, og eiginkona hans en Ingólfur sagði í viðtali við Markaðinn í sumar að samanlagðar tekjur yrðu tíu milljarðar króna á þessu ári.

Skaginn 3X er með um 300 starfsmenn. Þar af starfa um 200 á Akranesi, um 70 á Ísafirði en aðrir eru í Reykjavík. Stjórn Skagans hefur lagt til að á þessu ári verði allt að 390 milljónir króna greiddar í arð til hluthafa. – tfh

13.07.2019



Hlutverk mitt er að skapa réttar aðstæður – passa að ríkið sé ekki fyrir. Kæfandi umsvif hins opinbera skila engu.

Pórdís Kolbrún Reykfjörð Gylfadóttir, ráðherra dómsmála, ferðamála, iðnaðar og nýsköpunar



Er bókhaldið ekki þín sterkasta hlið?

BÓKHALD | LAUN | SKATTUR | RÁÐGJÖF

PwC | Sími 550 5300 | www.pwc.is

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

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

