

Björgólfur Thor Björgólfsson
Viðskiptaþing 2005
Nordica Hotel – 8. febrúar 2005

Formaður Verslunarráðs, ágætu Viðskiptaþingsgestir, - Ladies and Gentlemen!

Viðskipti á nýrri öld verða lítið frábrugðin viðskiptum fyrri árpúsunda. Menn skiptast á verðmætum og báðir telja sig hafa hag af.

Nú, eins og alltaf áður, er meginforsenda allra viðskipta gagnkvæmt traust. Traust í viðskiptum gera þau einföld, skjót og gerleg. - Vantraust og tortryggni búa til fyrirvara, skilyrði, skilmála, eftirlit, tryggingar og annað, sem á fullan rétt á sér innan eðlilegra marka, en getur einnig gert útaf við hvaða góða samning sem er. Hinn vantrúaði úrtölumaður getur verið eins og bilaða klukkan sem er stopp. – Haft rétt fyrir sér eingöngu tvisvar á sólarhring.

Þó svo ætla mætti að traust og orðspor væri bundið smærri samfélögum hef ég sannfærst um að þessir þættir skipta enn meira máli á tímum stækkandi markaðssvæða og alþjóðavæðingar. Þegar viðskiptin ganga þvert á samfélög, menningu, tungumál, trúarbrögð, siði og venjur er mikilvægt að finna fyrir trausti sem manni er sýnt og þá ekki síður að finna traustverðuga viðskiptafélaga. Því láni hef ég átt að fagna víða um Evrópu hin síðari ár. Mig grunar að ég sé fenginn hingað til að tala á þessu Viðskiptaþingi frá sjónarhóli fjárfesta og deila með ykkur reynslu minni.

Atvinnu- og efnahagslíf hefur verið með meiri blóma á Íslandi undanfarin ár en víðast hvar í nágrannalöndum okkar, eins og glögg kom fram í máli forsætisráðherra hér áðan. Fyrir því eru fleiri en ein ástæða en óhætt er að nefna í fyrsta lagi uppstokkun á fjármálamarkaði í kjölfar einkavæðingar banka, öðru lagi aukna viðleitni íslenskra fyrirtækja að nýta sér tækifæri á alþjóðamörkuðum og í þriðja lagi má nefna tímabundna þenslu vegna stóriðjuframkvæmda.

Þrátt fyrir að íslenskt atvinnulíf sé á góðu skriði og yfirbragð þess svipi æ meir til þess sem gerist á Vesturlöndum þá finn ég oft fyrir viðhorfum einangrunar sem gætu reynst okkur fjótur um fót þegar íslenskur efnahagur verður þéttar ofinn í vef alþjóðaviðskipta.

Eitt besta dæmið úr umræðu síðustu mánaða er sú viðleitna að kalla allar tilraunir íslenskra fyrirtækja til að stækka markað sinn erlendis - *útrás*. Fyrir utan að hugtakið er orðið klisja og merkingarlítið, þá lýsir það heimóttarskap. Samkvæmt þessu nýja hugtaki þá var langafi minn, Thor Jensen í útrás fyrir einni öld. Og þar sem hann var danskur innflytjandi var það væntanleg innrás þegar hann settist hér að. Hafa íslensku sölusamtökin í sjávarútvegi verið í útrás allt frá upphafi. Voru kaup félaga minna og mín á kjölfestuhlut í Landsbankanum útrás eða innrás, - peningarnir voru upprunnir erlendis. Nú og þar sem ég er búsettur í Englandi er tilboð Landsbankans í Teather & Greenwood verðbréfafyrirtækið í London væntanlega innrás eða hvað?

Þetta sjónarhorn er ástæðulaus tvíhyggja eyjaskeggja þar sem **okkur** er stillt upp gegn **þeim**. Það alþjóðasamfélag sem við búum í er ekki þannig. Við og þeir breytist dag frá degi. Þegar íslensk fyrirtæki leita og finna nýja markaði fyrir vörur sínar og þjónustu í Bandaríkjunum, Evrópu eða Asíu þá er það hvorki innrás né útrás, - það er einfaldlega eðlileg framrás, - sjálfsögð sjálfsbjargarviðleitni fyrirtækja sem starfa í alþjóðlegu umhverfi. Framfarir í íslensku atvinnu – og menningarlífi verða að veruleika þegar í hugum allra þykir jafn sjálfsagt að að bjóða vörur sínar, þjónustu, list eða aðrar afurðir í Rómaborg og Reykjavík, - Akureyri og Amsterdam.

Þegar við skoðum þau íslensku fyrirtæki sem hafa náð að skjóta rótum á alþjóðmörkuðum þá eiga þau það sameiginlegt að hafa frá bernsku skilgreint markað sinn langt útfyrir Ísland. Fyrirtæki á borð við Marel, Össur, Bakkavör, Actavis og fleiri fást við þesskonar framleiðslu að ekki hefði þýtt fyrir þau að hugsa framtíð sína án alþjóðlegs markaðar.

En það er fleira sem tengir þessi fyrirtæki og stendur nærri mér, sem fjárfesti. Öll eru þessi fyrirtæki drifin áfram af öflugum stjórnendum í mikilli og náinni samvinnu við sterkan kjölfestufjárfesti, sem er ekki einungis stór hluthafi, heldur leggur félaginu til sérþekkingu og reynslu sem skipt getur sköpum. Þetta form, - þ.e. sterkur kjölfestufjárfestir, er einkennandi í nánast öllum þeim félögum sem mest hafa haft sig í frammi á erlendum mörkuðum.

Að mínum dómi eru kostir dreifðrar eignaraðildar í hlutafélögum stórlega ofmetnir, - ekki hvað síst hér á landi. Stundum finnst mér, þegar ég gef mér tíma til að fylgjast með almennri umræðu um viðskiptalíf hér á landi, að ágæti dreifðrar eignaraðildar sé trúaratriði og hafa fjölmiðlar haft þar mikil áhrif á skoðanir fólks. Hin síðari ár hefur á Vesturlöndum komið æ betur í ljós nauðsyn þess að eigendur fyrirtækja veiti stjórnendum þeirra aðhald og stuðning og taki forystu í stefnumótun. Því miður getur það reynst erfitt í fyrirtækjum þar sem eigendur eru margir og eiga lítið. Með sterkum kjölfestufjárfesti geta smærri hluthafar hins vegar treyst á að hann tryggi að stjórnendur félaganna hafi ávallt hagsmuni hluthafa að leiðarljósi. Með reglubundnu aðhaldi kjölfestufjárfesta í gegnum stórnarsetu ásamt vandlega hugsuðum hvatakerfum trúi ég að árangur fyrir alla hluthafa til lengri tíma sé best tryggður.

Sjálfur hef ég gert upp hug minn varðandi eigin fjárfestingar. Ég kys að vera kjölfestufjárfestir því þar nýtast kraftar mínir og reynsla best í þeim tilgangi að móta markmið og mynda framtíðarsýn ásamt stjórn. Sú hugmyndafræði sem verið hefur farsælust í fjárfestingum á erlendum mörkuðum er Private Equity en vöxtur slíkra sjóða hefur verið gríðarlegur síðustu misseri. Frá því að ég og félagar mínir fjárfestum í Landsbanka Íslands og fórum að tala um okkur sem kjölfestufjárfesta höfum við viljað yfirfæra þá hugsunarhætti og aðferðir, sem stórir Private Equity sjóðir hafa unnið eftir undanfarin ár með góðum árangri í óskráðum félögum, - yfir í skráð félög. Þannig höfum við horft á félög okkar sem opna klúbba þar sem hinn almenni fjárfestir getur tekið þátt í fjárfestingum okkar með því að kaupa hlutabréf á markaði og ef hann er ósáttur við þá stefnu sem við mótum ásamt stjórn getur hann selt bréf sín. Þessi kostur stendur hins vegar almenningi ekki til boða í hinum hefðbundnu Private Equity

fjárfestingasjóðum þar sem um lokaða sjóði er að ræða eða lágmarksfjárhæð sem mögulegt er að fjárfesta fyrir er það há að hún er ekki á færi almennings.

Hefur mér því stundum þótt sem misskilnings gætti við skilgreiningu á kjölfestufjárfesti og hlutverks hans þar sem nægilegt hefur verið að vera stór hluthafi til að vera kallaður kjölfestufjárfestir. Í okkar huga þýddi það alltaf miklu meira.

Þar sem mér hefur verið treyst til forystu legg ég mig fram um að standa að baki stjórnendum félaganna og ég legg til félaganna reynslu mína, sérþekkingu, viðskiptatengsl og gjarnan eru mínir eigin starfsmenn að vinna að verkefnum fyrir félögin. Ásamt stjórnendum skilgreinum við framtíðarsýn fyrirtækjanna og við setjum fram markmið um hvar við viljum vera eftir 3 – 5 ár og síðan hvaða skref við þurfum að taka til að ná þeim markmiðum. Stjórnendur fyrirtækjanna bera síðan ábyrgð á að koma fyrirtækjunum á áfangastað. Í þessu felst eignastýring kjölfestufjárfesta.

Ágætu gestir.

Fyrir stuttu var ég þeirrar ánægju aðnjótandi að sitja leiðtogafund á vegum World Economic Forum í Davos. Þar voru rædd helstu viðfangsefni sem mannkynið fæst nú við á eins og fátækt, hnattvæðing, hagvöxt og almenn þróunn viðskiptaumhverfis, - til að nefna nokkur þau helstu. Því miður gefst mér ekki tækifæri hér til að greina frá öllu því sem þar fór fram. Þó er eitt atriði sem mér finnst eiga erindi hingað inn á viðskiptaþing á Íslandi og geti ekki síður en einfalt og skilvirkt skattkerfi, sem formaður Verslunarráðs fjallaði svo ágætlega um hér áðan, aukið samkeppnishæfni Íslands á komandi árum

Á fundinum kom skýrt fram hve Private Equity sjóðum vex víða fiskur um hrygg. Víða á Vesturlöndum fjölgar þessum fyrirtækjum til mikilla muna á sama tíma og skráðum félögum hefur fækkað. Þetta þýðir að eigendur fjármagns hafa náð kjölfestu í hlutafélögum og eru farnir að hafa meiri áhrif á stjórnun þeirra og stefnu en áður.

Í nýlegri samantekt í breska tímaritinu The Economist er á það bent að öll stærstu hneyksli er varða stjórnun stórfyrirtækja á síðasta aldarfjórðungi hafa verið í félögum þar sem eignarhald hefur verið dreift, kjölfestan veik og enginn stór fjárfestir, sem á mikið undir velferð fyrirtækisins, hefur verið í stafni. Í slíkum fyrirtækjum hafa ráðnir stjórnendur orðið áhrifamiklir, greitt sér ofurlaun og leitt félögin inn á brautir vaxtar, þenslu og stækkunar án þess að skila hluthöfum viðunandi arði. Þá hafa kaupréttir starfsmanna og spámennska af ýmsum toga ýtt undir ákvarðanir stjórnenda sem miða að skammtíma hagnaði sem hægt er að ná í kauphöllum víða um heim. Í frægustu hneykslismálunum eins og í Enron og Worldcom og fleirum var einnig eftir því tekið að stjórnendur höfðu eignast hluti einungis í gegnum kauprétti en ekki borgað með eigin peningum fyrir hluti í félaginu. Því má segja með sanni að mörg hlutafélög á Vesturlöndum í dreifðri eign hafi hin síðari ár hagað sér eins og fé án hirðis.

Í umræðum á leiðtogafundinum í Davos um aukin hagvöxt virtust menn sammála um að vaxandi tilhneigingar gætti til setja íþyngjandi reglur á viðskiptalífið í heild, en þó einkum á skráð félög. Var það álit manna að áðurnefnd hneykslismál, sem í raun hafa verið fá en fengið gífurlega athygli, hafi leitt umræðuna á villigötur. Það gerist nú æ víðar að verið sé að refsa öllum fyrir glæpi fárra. Eitt dæma af þessu tagi er reglur af ýmsum toga um stjórnarhætti fyrirtækja, - svokallað corporate governance, sem mikið er rætt um í dag. Þar er í raun verið að setja reglur um athæfi sem tekið er á í almennum hegningarlögum og þarf þess vegna ekki frekari reglna við. Ég vona að forsvarsmenn í viðskiptalífinu verði ekki of seinir að bregðast við þessari þróun því annars mun aukið regluverk hafa neikvæð áhrif á hagvöxt næstu ára.

Í kjölfar ódæðisverkanna 11. september 2001 hefur almennur eftirlitskúltúr styrkt sig í sessi á Vesturlöndum. Viðskiptalífið hefur ekki farið varhluta af þessu þar sem eftirlitsiðnaðurinn hefur farið ört vaxandi. Hann dafnar á vantrú og vantrausti embættis- og stjórnámálanna á viðskiptalífinu. Þetta vantraust er afar óheppilegt

Því það fjölgar fyrirvörum, skilyrðum og skilmálum og það hægir á. Það hægir á viðskiptum, hægir á umbótum, arðsemi og framförum. Hagkerfi vantrausts hægir á hagvexti, - low trust – low growth scenario. Þess vegna hefur það gerst á allra síðustu árum að fjárfestar hafa horfið frá skráðum fyrirtækjum á markaði. Við þurfum ávallt að vera á verði og vera viss um nauðsyn reglna á viðskiptalífið og sannfærð um að ávinningur þeirra sé meiri en kostnaður. Því er eðlilegt að spurt sé hvort kröfur kauphallar eru einfaldlega að verða of dýru verði keyptar.

Hér tel ég að íslenskt viðskiptalíf þurfi að vara sig. Samfara auknum kostnaði og sífellt flóknara eftirlitskerfi er ekki eingöngu verið að auka kostnað á fyrirtæki heldur er að mínum dómi verið að hefta frumkvæði. Með því að gera t.d. óháða stjórnarmenn persónulega ábyrga fyrir hinum og þessum þáttum í rekstri félaga er hætt við að þeir sem eiga engra fjárhagslegra hagsmuna að gæta, taki síður áhættu í rekstri sem aftur hefur neikvæð áhrif hagvöxt og nýsköpun. En eins og við vitum þá er alltaf rökrétt sambengi milli ávinnings og áhættu. Ekki er hægt að horfa fram hjá því að sífellt auknar kröfur til skráðra félaga um eftirlit, reglugerðir og skriffinsku eru að kosta þau verulegar fjárhæðir og eru í dag farnar að fæla fjárfesta frá því að setja peningana sína í skráð félög. Þannig verður meiri ávinningur af því að hafa eignir sínar einvörðungu í óskráðum félögum fremur en í skráðum.

Þessa þróun er ég ósáttur við. Ég vil að til séu stór almenn hlutafélög, sem eru opnir klúbbar þar sem almenningur getur fjárfest með kjölfestufjárfestum og notið ávinnings af þekkingu og reynslu þeirra .

Það er umhugsunarefni fyrir þá sem setja leikreglur á vettvangi fjárfesta og kauphallarviðskipta ef kröfur til skráðra félaga verða það miklar að stórir fjárfestar leita annað. Þá sitjum við uppi með það að helsti valkostur hins almenna fjárfestis er að setja fé sitt í annars flokks fjárfestingar. Það er þróun sem enginn vill og er mikilvægt að stöðva því aukin hagsæld má ekki eingöngu skila sér til fárra útvaldra fjárfesta. Ég vara við íþyngjandi regluverki sem dregur úr

möguleikum almennings á að gerast virkur þátttakandi í atvinnurekstri með að fjárfesta í opnum almennum hlutafélögum.

Þá er það umhugsunarefni fyrir þá sem setja leikreglur hér á Íslandi að þeir breyta litlu um það hvert og hvernig alþjólegar fjárfestingar rata um heiminn, - þeir geta hins vegar ráðið miklu um hversu mikið af þeim ratar til Íslands. Hérna eiga Íslendingar að reyna að skapa sér sérstöðu og samkeppnisforskot á stóru kauphallirnar og reglugerðarbáknin sem er að festast, tímabundið, í sessi erlendis. Líkt og rætt hefur verið um að gera með hagstæðri skattlögjöf .

Eins og ég sagði í upphafi þá hafa viðskipti frá örófi alda byggst á trausti og þannig verður það um ókomna tíð. Viðskipti eiga sér stað vegna þess að eigendur sem treysta hvor öðrum skipta á verðmætum og þeir telja hag sínum betur borgið á eftir. Öflugt eftirlitskerfi skapar ekki traust. Ég treysti nágranna mínum ekkert betur bara vegna þess að lögreglan er fjölmenn í nágrenninu.

Frjáls viðskipti manna með eigin fjármuni er farsælasta fyrirkomlag viðskipta. Við verðum að forðast að fyrirtæki fari að mótast meira af kröfum eftirlitskerfisins en kröfum markaðarins. Slík fyrirtæki eru eins og bilaða klukkan, - rétt tvisvar á sólhring, - en stopp á meðan tíminn, okkar dýrmætasta eign, flýgur frá okkur.

Góðir gestir.

Velgengni getur gert menn værukæra. Blómaskeið viðskiptalífsins hér á landi má ekki slæva vitund okkar um að í stöðugri samkeppni verðum við sífellt að leita leiða til að styrkja grunngerð samfélagsins, auka hagræðingu og ávallt leita leiða til að skapa ný tækifæri.

Þekking okkar á gangverki samfélagsins er slík og staða okkar hér á landi er í raun orðin það sterk að hagvöxtur og batnandi hagur er okkar val og ákvörðun, - ekki örlög.

Takk fyrir

