



Ritroð Samkeppniseftirlitsins

Er týndi áratugurinn framundan?

Öflug samkeppni læknar stöðnun

Rit nr. 3/2013

SAMKEPPNISEFTIRLITID

Borgartúni 26, 125 Reykjavík,
www.samkeppni.is



1

Sú staða sem atvinnulífið er í, þ.e. lítil arðsemi og framleiðni, kallar á sérstaka árvekni. Sú hættu er fyrir hendi að þetta ástand leiði til meiri aðgangshindrana fyrir nýja aðila, innlenda sem erlenda, undir því yfirskeyni að vernda þurfi fyrirbyggjandi félög. Slík stefna leiðir til minni samkeppni sem aftur leiðir til minni framleiðni og lakari lífskjara.

2

Hlutur lífeyrissjóða í eignarhaldi fyrirtækja hefur vaxið mikið frá hruni og fyrirsjáanlegt er að sú þróun haldi áfram. Samkeppniseftirlitið hefur áhyggjur af ógagnsæju eignarhaldi lífeyrissjóða, banka og einstaklinga í gegnum sjóði, sér í lagi sameiginlegu eignarhaldi fagfjárfesta í tveimur eða fleiri keppinautum á sama markaði.

3

Skuldir stærri fyrirtækja við banka hafa minnkað verulega með niðurfærslu skulda, gengislánadómum og uppgreiðslum. Samt sem áður er arðsemi fyrirtækja lág, einkum í innlenda þjónustugeiranum og vísbendingar eru um að endurskipulagningu sé ekki lokið. Stöðnun ríkir í atvinnulífinu og fjárfestingar eru ekki umfram afskriftir. Þessi staða minnir á þá stöðnun sem ríkti í Japan eftir kreppuna 1990 og nefnd hefur verið „týndi áratugurinn“.

Efnisyfirlit

1. Inngangur

2. Fyrstu umferð endurskipulagningar að ljúka
3. Afleit arðsemi fyrirtækja í innlenda þjónustugeiranum
4. Óskýrt eignarhald veldur áhyggjum
5. Nauðsyn að opna markaði og efla samkeppni

Rannsókn Samkeppniseftirlitsins byggist á gögnum frá 120 af stærstu fyrirtækjum landsins

Gögn notuð í rannsókninni

- Ársreikningar 120 af stærstu fyrirtækjum landsins 2007-2012.
- Netkönnun um fjárhagsstöðu og viðhorf forsvarsmanna fyrirtækjanna 120 til ýmissa þátta sem lögð var fyrir þá í janúar 2012 og júní 2013.
- Sjónarmið sem fyrirtækin 120 settu fram í bréfum eða á fundum á árunum 2010-2013.
- Gögn og sjónarmið sem óskað var eftir frá bönkum og sex stærstu lífeyrissjóðunum sumarið 2013.
- Opinberar hagtöluupplýsingar.
- 100% svarhlutfall og ársreikningsskil.

Um fyrirtækin 120

- Rekstrartekjur samtals um 1.200 ma.kr. árið 2012, eða um 40% af rekstrartekjum allra fyrirtækja á Íslandi án orkufyrirtækja.
- Fyrirtækin eru í 14 atvinnugreinum:

| | |
|----------------------------------|---------------------------|
| <i>Sjávarútvegur</i> | <i>Matvælaframleiðsla</i> |
| <i>Framleiðsla</i> | <i>Verktakar</i> |
| <i>Smásala</i> | <i>Heildsala</i> |
| <i>Hótel og veitingarekstur</i> | <i>Lyf</i> |
| <i>Olía</i> | <i>Flutningar</i> |
| <i>Upplýsingar og fjarskipti</i> | <i>Vátryggingar</i> |
| <i>Sérfræðipjónusta</i> | <i>Bílar</i> |

Um aðferðafræði í rannsókninni má lesa í 4. kafla skýrslu nr 2/2011, Samkeppnin eftir hrun.

Með aðgerðum sínum hefur Samkeppniseftirlitið kappkostað að hraða endurreisn atvinnulífsins

Hvernig á að vinna sig út úr vandanum og stöðutaka - Dæmi um aðgerðir

2008:

Rit 2/2008 – Öflug uppbygging – opnun markaðar.
Álit 3/2008 – Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum.

2009:

Rit 2/2009 – Bankar og endurskipulagning fyrirtækja – stefnumörkun.

2010 – 2013:

35 íhlutanir vegna yfirtöku banka á fyrirtækjum.

2011:

Rit 2/2011 – Samkeppnin eftir hrun.

2012:

Rit 3/2012 – Endurreisn fyrirtækja 2012 – Aflaklær eða uppvakningar?

2013:

Rit 1/2013 – Fjármálaþjónusta á krossgötum.
Rit 2/2013 – Er týndi áratugurinn framundan?

Öflug uppbygging – opnun markaðar

- Skýrsla gefin út í nóvember 2008.
- Greining á 15 samkeppnismörkuðum þar sem dregnar eru fram hindranir sem ný eða smærri fyrirtæki standa frammi fyrir þegar þau hefja starfsemi eða hasla sér völl.
- Bent á aðgerðir sem geta rutt úr vegi eða dregið úr þessum hindrunum.
- Þessi skýrsla hefur verið leiðarljós í verkefnum Samkeppniseftirlitsins eftir hrun.



Samkeppniseftirlíð hefur beitt sér vegna yfirtöku banka á fyrirtækjum

Bönkum sett skilyrði – Meginefni:

- Mælt fyrir um að bankinn selji fyrirtækin innan tiltekins tíma.
- Reglur sem tryggja eiga að yfirtekin fyrirtæki starfi sem sjálfstæðir keppinautar á markaði.
- Bönkum gert skylt að setja fyrirtækjum eðlilega arðsemiskröfu.
- Bönkum bannað að hlutast til um viðskipti milli yfirteknu fyrirtækjanna og annarra fyrirtækja þar sem bankarnir eiga viðskiptahagsmuni.
- Leitast við að tryggja gagnsæi í rekstri yfirtekinna fyrirtækja.
- Viðvarandi eftirlit innan bankans með framkvæmd skilyrðanna.

1) Meðal virkra íhlutana eru íhlutanir vegna fyrirtækja í eigu Framtakssjóðs Íslands.

Sala yfirtekinna fyrirtækja hefur í meginatriðum gengið vel

35 íhlutanir 2010-2013¹⁾



- Íhlutanir voru flestar árin 2010 og 2011 en hefur fækkað síðan.
- Bankar reyna að leita annarra leiða við endurskipulagningu fyrirtækja en að taka þau formlega yfir.

Samkeppniseftirlitið hefur gefið skýr skilaboð

Skilaboðin hafa það markmið að hraða endurreisn atvinnulífsins

- Einungis á að koma rekstrarhæfum fyrirtækjum til bjargar.
- Þarf að draga úr skuldabyrði – samkeppnislög mega ekki hindra það.
- Reka verður fyrirtæki undir yfirráðum bankanna á eðlilegum arðsemisgrundvelli.
- Koma þarf fyrirtækjum undan yfirráðum bankanna hið fyrsta.
- Fyrirtæki undir yfirráðum banka á að reka sem sjálfstæða keppinauta.
- Taka verður hagsmuni neytenda og samfélagsins fram yfir hagsmuni einstakra fyrirtækja.

Dæmi um yfirtekin fyrirtæki



Efnisyfirlit

1. Inngangur

2. Fyrstu umferð endurskipulagningar að ljúka

3. Afleit arðsemi fyrirtækja í innlenda þjónustugeiranum

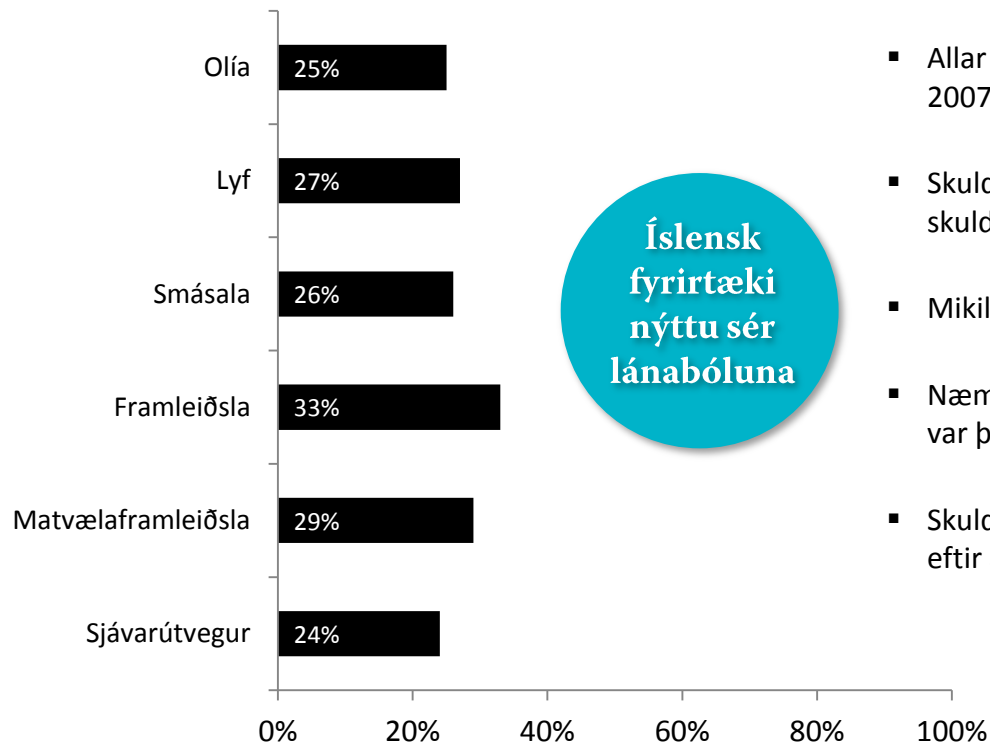
4. Óskýrt eignarhald veldur áhyggjum

5. Nauðsyn að opna markaði og efla samkeppni

Fyrir bankahrun var atvinnulífið afar skuldsett og fyrirtækin illa í stakk búin að takast á við fjármálaáfall

Lágt eiginfjárlutfall fyrirtækja sýnir hversu illa fyrirtæki voru undirbúin fyrir hrunið

Eiginfjárlutfall atvinnugreina 2007 ¹⁾



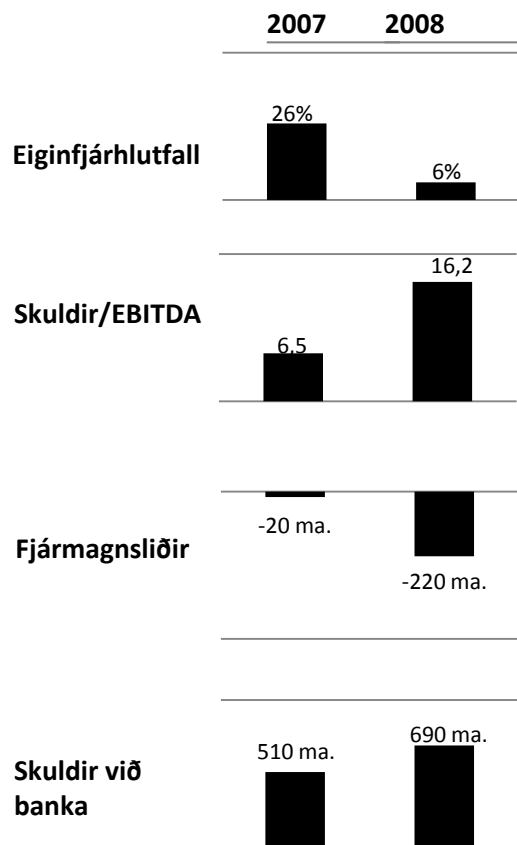
Íslensk
fyrirtæki
nýttu sér
lánabóluna

- Allar atvinnugreinar voru orðnar mjög skuldsettar árið 2007.
- Skuldsetning íslenskra fyrirtækja var langt yfir skuldsetningu í samanburðarlöndum.
- Mikill meirihluti lánsfjármögnunar var í erlendri mynt.
- Næmni efnahagsreiknings fyrir gengisfalli krónunnar var því mjög mikil.
- Skuldir/EBITDA margfeldari einnig mjög hár eða 4-7 eftir atvinnugreinum.

1) Eiginfjárlutfall er hér sett fram sem vegið meðaltal miðað við ársreikninga 2007 hjá fyrirtækjum innan úrtakssins.

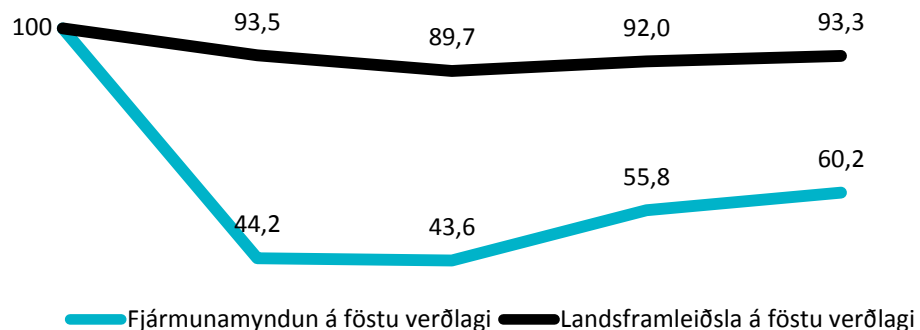
Með bankahruni og gengisfalli krónunnar varð staða flestra fyrirtækja óviðráðanleg

Atvinnulífið klessti á vegg¹⁾

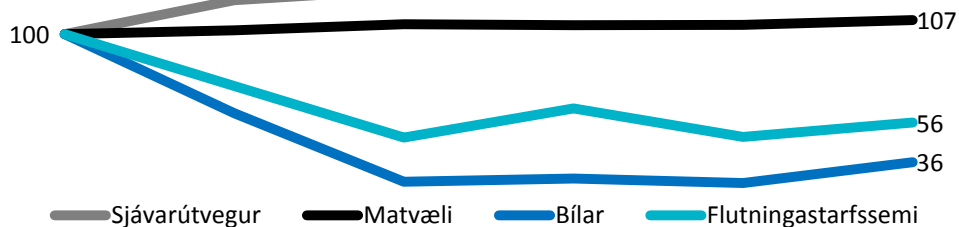


Það tekur langan tíma fyrir hagkerfið að rétta úr kútnum

Landsframleiðsla og fjármunamyndun á föstu verðlagi 2008-2012²⁾



Þróun veltu valinna atvinnugreina frá 2007-2012



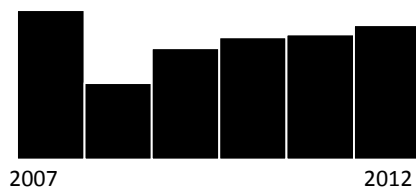
1) Hlutföll hér eru sett fram sem vegin meðaltöl.

2) Samkvæmt gögnum frá Hagstofu Íslands.

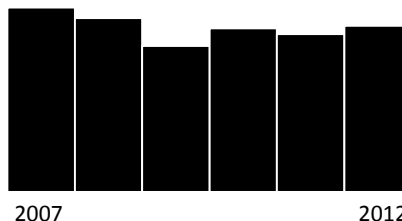
Ársreikningar fyrirtækja tóku stakkaskiptum við hrunið

Arðsemi og velta hafa dregist mikið saman – mjög ójafnt á milli atvinnugreina

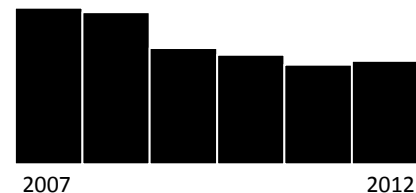
EBITDA að raunvirði



Velta að raunvirði



Eignir að raunvirði



EBITDA²⁾ hrundi um helming

EBITDA stærri fyrirtækja dróst saman um helming milli 2007 og 2008 en hefur síðan þá verið að mjakast hægt uppá við. EBITDA er nú 10% lægri en fyrir hrun.

Þessum samdrætti er þó mjög misjafnlega skipt á milli atvinnugreina, innlendar þjónustugeiri¹⁾ er í vandræðum á meðan EBITDA útflutnings-fyrirtækja hefur aukist.

Raunvelta fór niður um 20%

Raunveltubreyting hagkerfisins er afar ójafnt skipt á milli greina hagkerfisins með líkum hætti og breyting EBITDA.

Munurinn er þó sá að veltubreytingin er hlutfallslega mun minni en breyting á arðsemi.

Eignir enn hátt metnar

Bókfært verð eigna endurspeglar oft illa tekjuhæfi fyrirtækjanna.

Nauðsynlegt er að verð eigna endurspegli arðsemi þeirra betur.

Flestrar greinar atvinnulífsins eru með arðsemi undir eðlilegri arðsemiskröfu.

1) Með innlendum þjónustugeira er átt við öll þau fyrirtæki sem afla sinna tekna eingöngu á innlendum markaði.

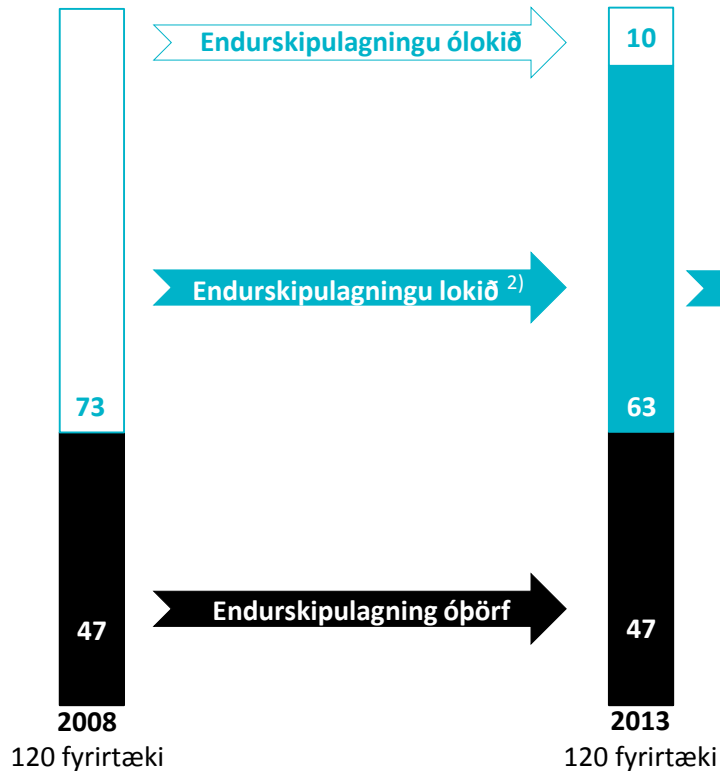
2) Með EBITDA er átt við hagnað fyrir fjármagnsliði og afskriftir.

Fyrstu umferð endurskipulagningar stærri fyrirtækja er nú að mestu leyti lokið og skuldir þeirra hafa lækkað verulega

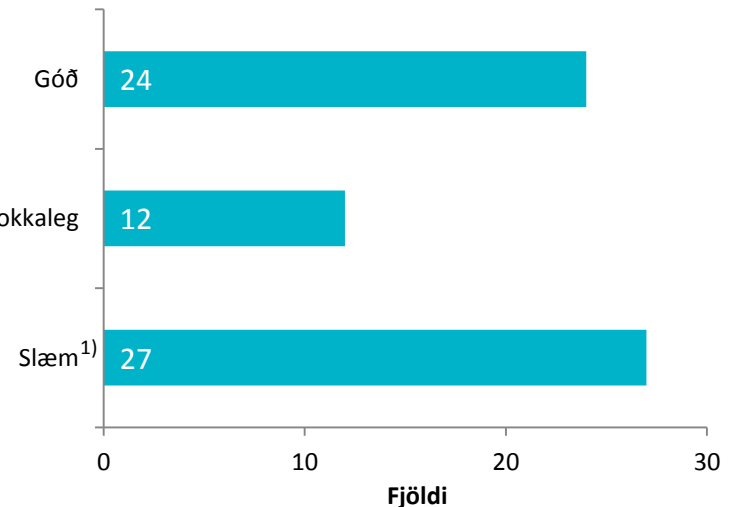
...en þrátt fyrir þetta er...

...fjárhagsstaða margra endurskipulagðra fyrirtækja slæm

Framvinda endurskipulagningar 2008 -2013



Fjárhagsstaða fyrirtækja sem lokið hafa endurskipulagningu



- Bankar hafa endurskipulagt fyrirtæki með væntingar um bættan hag þeirra í framtíðinni.
- Fyrirtæki sem eru í slæmri stöðu eru nánast öll í innlendum þjónustugeira.

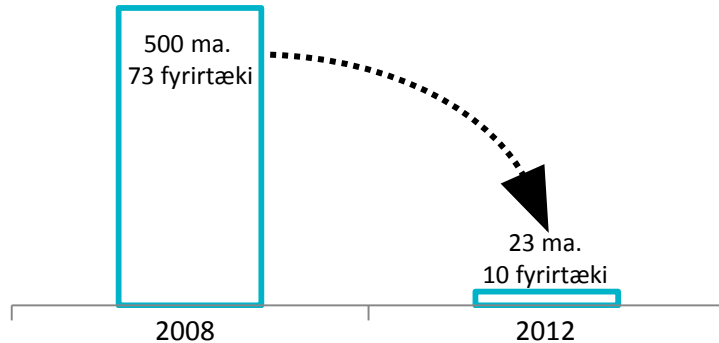
1) Fyrirtæki sem eru í slæmri stöðu eru þau sem hafa neikvætt virði hlutfjár, þ.e. vegið EBITDA síðastliðin tvö ár margfaldað með áætluðum EBITDA margfaldara viðkomandi atvinnugreinar að frádregnum vaxtaberandi skuldum. Nokkur fyrirtæki sem voru með neikvætt virði hlutfjár voru færð í flokkinn „þokkaleg „eða „góð“ vegna annarra þátta sem höfðu jákvæð áhrif á reksturinn. Sjá nánari útskýringar í kafla 4 í skýrslu 2/2011. Staðan „slæm“ jafngildir hér stöðunni „mjög slæm“ í eldri skýrslum.

2) Nokkur fyrirtækjanna 120 hafa runnið inni önnur fyrirtæki á tímabilinu og eru þau hér talin hafa lokið endurskipulagningu.

Skuldir þeirra fyrirtækja sem eftir eiga að fara í fyrstu umferð endurskipulagningar eru óverulegar miðað við 2008

Skuldir fyrirtækja sem eiga eftir að fara í fyrstu umferð endurskipulagningar

Bankaskuldir óendurskipulagðra fyrirtækja



- 73 af 120 fyrirtækjum þurftu á fjárhagslegri endurskipulagningu að halda.
- Bankaskuldir fyrirtækjanna 120 fyrir endurskipulagningu voru um 700 ma. króna.
- Nú á eftir að endurskipuleggja 10 af þessum fyrirtækjum og skuldir þeirra eru um 23 ma. króna.

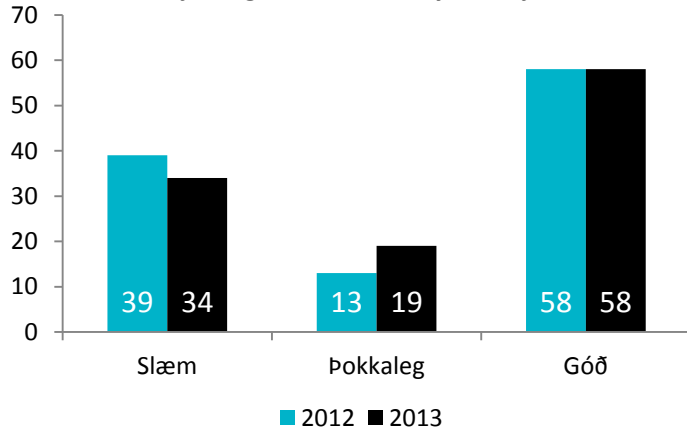
Könnun SE bendir til að fá fyrirtæki eigi eftir að fara í fyrstu umferð endurskipulagningar

- Könnunin leiðir í ljós að einungis 9 fyrirtæki eru í viðræðum við kröfuhafa um fjárhagslega endurskipulagningu.
- 31 fyrirtæki telur sig þó eiga óuppgerð mál vegna gengislána - áhrif á fjárhagsstöðu óljós.
- Vaxtadómur frá því í júní 2012 hefur ekki komið fram í ársreikningum fyrirtækja og gera má ráð fyrir að áhrifa hans gæti í ársreikningi 2013.
 - Ætla má að áhrifa hans gæti ekki aðeins hjá illa stöddum fyrirtækjum.
- Skuldir fyrirtækja hafa þó tekið miklum stakkaskiptum frá hruni en þær hafa lækkað mikið vegna gengislánadóma, afskrifta og uppgreiðslu lána.

Hægt hefur á bata fyrirtækjanna að mati stjórnenda...

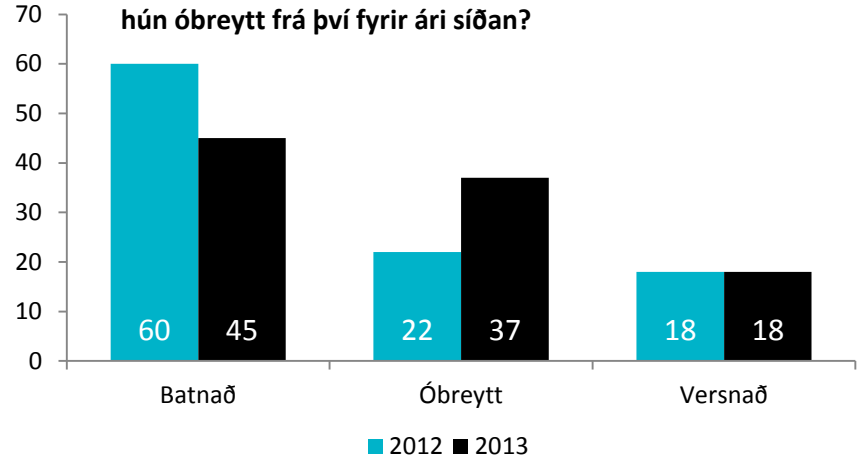
...sem rímar við samdrátt í hagvexti

Mat SE á fjárhagsstöðu stærri fyrirtækja árin 2012 og 2013



- Of mörg fyrirtæki eru að koma of skuldsett út úr endurskipulagningu og þyrftu mörg þeirra á frekari úrræðum að halda.
- Fyrirtæki sem eru í slæmri stöðu eru einkum fyrirtæki sem hafa verið endurskipulögð og starfa í innlendum þjónustugeira.

Hefur fjárhagsstaða fyrirtækisins batnað versnað eða er hún óbreytt frá því fyrir ári síðan?



- Mun jákvæðari tónn var í atvinnulífinu fyrir ári síðan, vísbending um stöðnun.
- Atvinnulífið lýsir þeirri skoðun að það sé bati í efnahagslífinu en þó hefur hægt á batanum í efnahagslífinu miðað við fyrir ári síðan. Sömu fyrirtæki neikvæð nú og fyrir ári síðan.

Efnisyfirlit

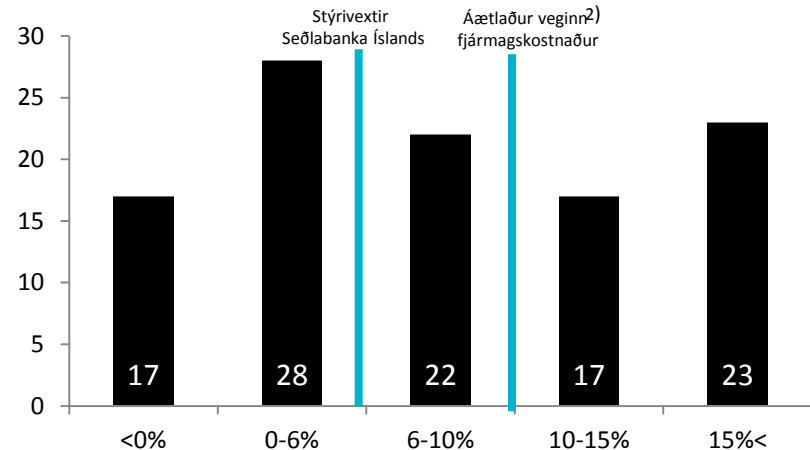
1. Inngangur
2. Fyrstu umferð endurskipulagningar að ljúka
3. Afleit arðsemi fyrirtækja í innlenda þjónustugeiranum
4. Óskýrt eignarhald veldur áhyggjum
5. Nauðsyn að opna markaði og efla samkeppni

Rekstur fjölmargra fyrirtækja er ekki sjálfbær að óbreyttu

Arðsemi fjármagns margra fyrirtækja er í litlum tengslum við efnahagsreikning þeirra

- Miðgildi á arðsemi fjármagns¹⁾(ROCE) fyrirtækjanna 120 var 7,9% árið 2012, línulegt meðaltal 6,5% og vegið meðaltal 8,9%.
- Um 3/5 hlutar fyrirtækja eru með arðsemi undir 10%, en 10% arðsemi svarar til áætlaðs vegins fjármagnskostnaðar stórra íslenskra fyrirtækja.
- Rúmlega þriðjugur fyrirtækjanna 120 er með arðsemi undir stýrivöxtum Seðlabanka Íslands.
 - Því má ætla að eigið fé þessara fyrirtækja minnki nema arðsemi þeirra aukist.
- Ástand þetta svipar til „týnda áratugarins“ í Japan.

Fjöldi fyrirtækja á hverju arðsemisbili



Væntingar um bættu arðsemi eru byggðar inn í fjármagnsskipan fyrirtækja þegar bankarnir skila þeim úr endurskipulagningu.

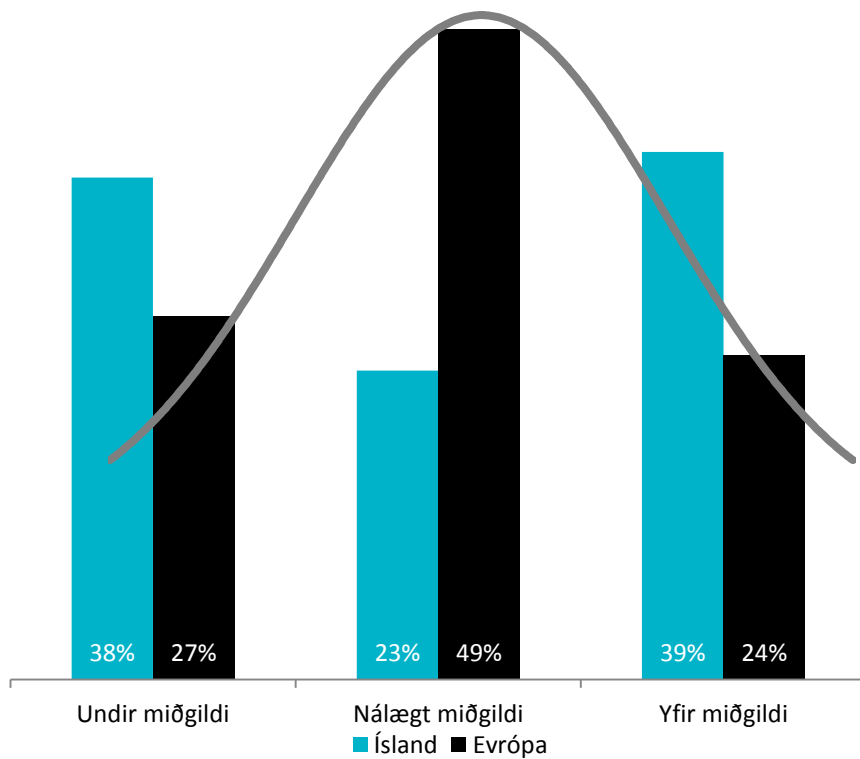
Að óbreyttu mun eigið fé margra þessara fyrirtækja minnka batni arðsemi ekki. Þá er hætt við að mörg þeirra þurfi aftur á endurskipulagningu að halda.

1) Með arðsemi fjármagns er átt við ávöxtun fjármagns í vinnu, þ.e. rekstrarhagnað fyrir vexti og skatta á móti heildarfjármagni að frádregnum viðskiptaskuldum. $ROCE = \frac{EBIT}{Capital\ employed}$
2) Áætlaður veginn fjármagnskostnaður er reiknaður eftir formúlunni: $WACC = (1 - t) \times w_d r_d + w_s r_s$. Þessi kostnaður er áætlaður með hliðsjón af greiningum á íslenskum fyrirtækjum árið 2013 útgefið af ýmsum greiningaraðilum. Ljóst er að afar erfitt er að meta þennan kostnað með vissu, bæði fræðilega sem og raunverulega í ljósi stöðu fjármálamarkaðarins á Íslandi.

Arðsemi fjármagns íslenskra fyrirtækja er ýmist í ökkla eða eyra

Dreifing á arðsemi er mjög óeðlileg

Arðsemisdreifing á Íslandi og Evrópu



- Arðsemi fjármagns íslenskra fyrirtækja er afar misjöfn.
- Efnahagsreikningur fyrirtækja endurspeglar illa tekjuhæfi eignanna.
- Efnahagsreikningar íslenskra fyrirtækja hafa ekki aðlagast breyttum aðstæðum frá efnahagshruninu.
- Dreifing arðsemi íslenskra fyrirtækja er mjög mikil. Óeðlilega mörg fyrirtæki eru með arðsemi langt undir eða langt yfir miðgildi.

1) Mælikvarði á arðsemi er sá hinn sami og notaður hefur verið áður þ.e.a.s. ROCE.

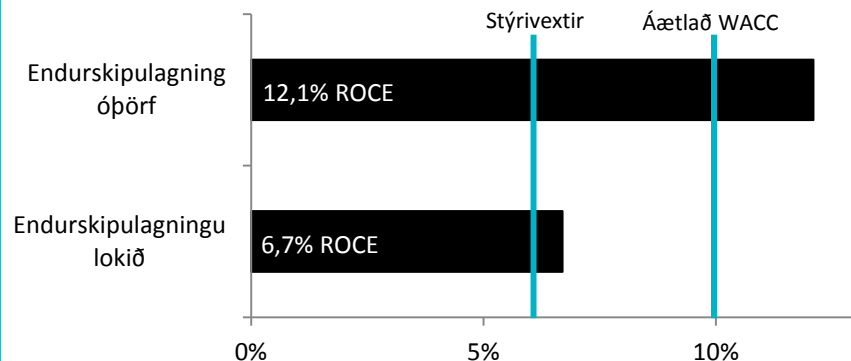
2) Evrópska úrtakið eru skráð félög samkvæmt gagnagrunni Aswath Damodaran, íslenska úrtakið eru þau 120 fyrirtæki sem eru til umfjöllunar í þessari rannsókn.

3) Nálægt meðaltali eru gildi sem eru innan við 2% frá miðgildi í viðkomandi arðsemisdreifingu, útgildin eru gildin fyrir ofan og neðan það.

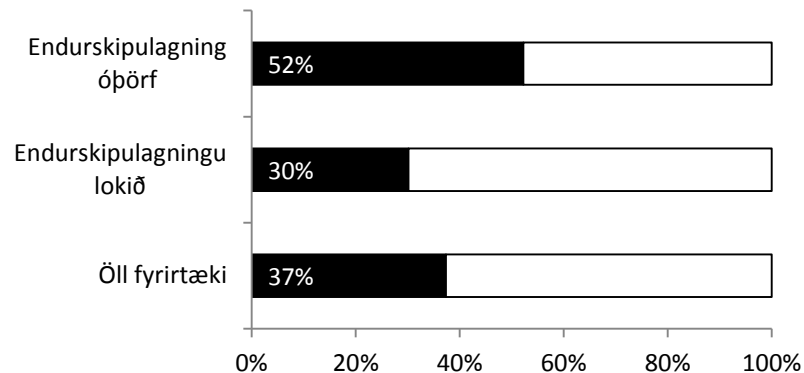
Endurskipulögðu fyrirtækin eru enn í mun verri stöðu en hin sem ekki þurftu endurskipulagningu

Arðsemi þeirra fyrirtækja sem bankar hafa þurft að hafa afskipti af er minni en eðlilegt getur talist

Arðsemi fjármagns fyrirtækja að vegnu meðaltali eftir því hvort þau þurftu endurskipulagningu



Hlutfall fyrirtækja þar sem arðsemi fjármagns er yfir 10%



- Á meðal endurskipulögðu fyrirtækjanna eru 2/3 hlutar þeirra með arðsemi undir áætluðum vegnum fjármagnskostnaði og tæpur helmingur með arðsemi undir stýrivöxtum Seðlabanka Íslands.
- Á meðal þeirra fyrirtækja sem þurftu ekki á endurskipulagningu að halda er rúmur helmingur fyrirtækjanna með arðsemi yfir vegnum fjármagnskostnaði.
- Fyrirtæki koma skuldbætt út úr endurskipulagningu og í fjármagnsskipan fyrirtækjanna eru innbyggðar væntingar um hagvöxt og betri rekstrarafkomu.
- 70% endurskipulagðra fyrirtækja með ósjálfbæra arðsemi miðað við 10% arðsemiskröfu.

Útflutningsgeirinn fleytir rjómann, innlendi þjónustugeirinn í kröggum

Í vinnu Samráðsvettvangs um aukna hagsæld var atvinnulífinu skipt upp í fjóra geira

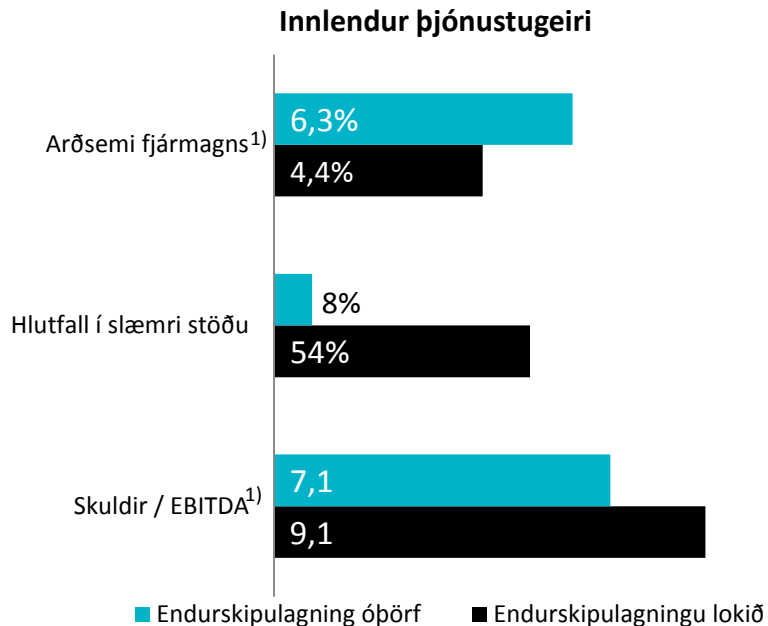
| | Framleiðsla | Vinnuafli |
|-------------------|-------------|-----------|
| Innlend þjónsuta | 34% | 40% |
| Opinber þjónusta | 22% | 30% |
| Auðlindageirinn | 30% | 15% |
| Alþjóðageirinn | 14% | 15% |
| Hagkerfið í heild | 100% | 100% |

| | Auðlinda-geiri | Innlendur þjónustugeiri |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| Skuldir/EBITDA | 5 | 9 |
| Eiginfjárlutfall | 37% | 25% |
| Arðsemi fjármagns (ROCE) | 12,2% | 4,6% |
| Hlutfall fyrirtækja í góðri stöðu | 82% | 45% |
| Hlutfall fyrirtækja í slæmri stöðu | 14% | 34% |

- Með innlenda þjónustugeiranum er átt við öll þau fyrirtæki sem afla tekna sinna eingöngu á innlendum markaði. Innlend þjónusta er stærsti geiri hagkerfisins.
- Fyrirtæki innan auðlindageirans í þessari rannsókn eru: sjávarútvegsfyrirtæki, iðnfyrirtæki tengd sjávarútvegi og ferðaþjónustufyrirtæki.
- Hagkerfið skiptist í raun í tvennt, auðlindageira sem gengur vel og innlendan þjónustugeira sem gengur illa.
- Arðsemi í innlenda þjónustugeiranum er í mörgum tilfellum ekki sjálfbær – og er vegin meðalarðsemi hans innan við stýrivexti Seðlabanka Íslands.
- Fjöldmörg fyrirtæki í innlenda þjónustugeiranum standa frammi fyrir mikilli áskorun.

Endurskipulögð fyrirtæki í innlenda þjónustugeiranum þurfa líklega frekari afskriftir

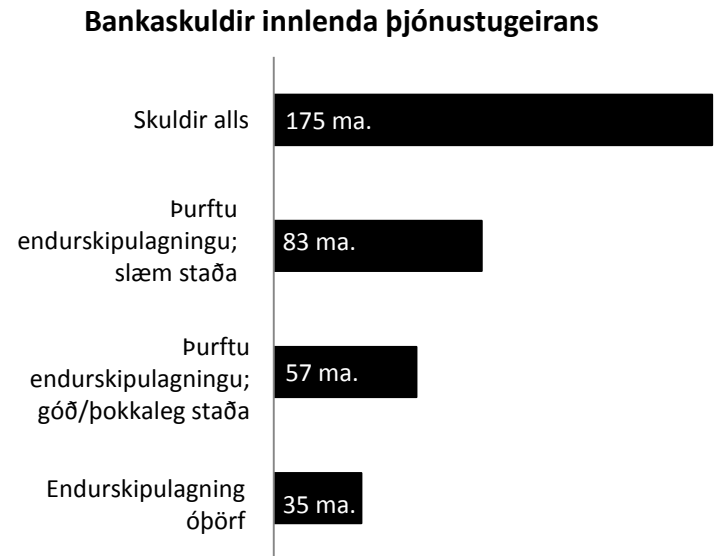
Rekstur margra fyrirtækja ósjálfbær að óbreyttu



- Umsvif þessara fyrirtækja eru mikil en velta endurskiplagðra fyrirtækja er 460 ma. kr. (50 fyrirtæki) miðað við 250 ma. kr. veltu þeirra sem ekki þurftu endurskiplagningu (36 fyrirtæki).

1) Arðsemi fjármagns og Skuldir/EBITDA er hér vegið meðaltal.

Frekari afskriftarþörf innlenda þjónustugeirans líkleg



- Oft er réttilega bent á ósanngirni sem í því felst að vel rekin fyrirtæki þurfi að sætta sig við að illa reknir keppinautar fái skuldaniðurfellingu. Sá sanningnisvandi virðist þó minni en af er látið, enda standa endurskipulögð fyrirtæki almennt verr.

Sjóðstreymi fyrirtækjanna 120 sýnir hversu lítið hefur verið fjárfest

Samandregið sjóðstreymisyfirlit fyrirtækjanna 120 frá 2009 til 2012

Handbært fé frá rekstri 340 ma.

Fjárfestingar 170 ma.

Fjármögnun -170 ma.

- Nýting handbærs fjár skiptist að jöfnu á milli fjárfestinga annars vegar og uppgreiðslu lána og arðgreiðslna til hluthafa hins vegar.
- Fyrirtækin 120 eru orðin nettó uppgreiðendur til eigenda og banka, þ.e.a.s. það fé sem kemur úr rekstri fyrirtækjanna er notað til þess að greiða út úr fyrirtækjunum fé í stað þess að nýta í fjárfestingar.
- Fyrir hrun var þessu þveröfugt farið, þ.e.a.s. verið var að setja meira fé inni fyrirtækin í formi lánveitinga og hlutafjár.
- Fjárfestingar meiri árið 2007 en allt tímabilið 2009-2012.

Mögulegar skýringar á lágu fjárfestingarstigi

- Arðsemi innan margra greina er langt undir eðlilegum mörkum.
- Mikið var fjárfest á uppgangstímum fyrir hrun.
- Mikil skuldssetning fyrirtækja gerir þeim erfitt fyrir að fjárfesta í arðbærum verkefnum.
- Efnahagsleg óvissa og gjaldeyrishöft.

Sáralítill fjárfesting

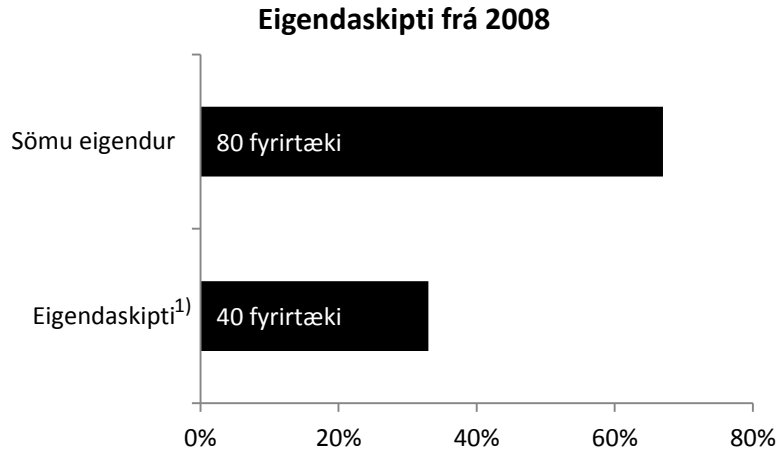
- Fjárfesting undanfarin ár hefur verið svipuð og afskriftir fastafjármuna.
- Sjávarútvegur fjárfestir lítið þrátt fyrir háa arðsemi.

Efnisyfirlit

1. Inngangur
2. Fyrstu umferð endurskipulagningar að ljúka
3. Afleit arðsemi fyrirtækja í innlenda þjónustugeiranum
4. Óskýrt eignarhald veldur áhyggjum
5. Nauðsyn að opna markaði og efla samkeppni

Það hafa ekki átt sér stað miklar skipulagsbreytingar á fyrirtækjum frá hruni

Ráðandi hlutur skipt um hendur í þriðjungu fyrirtækjanna 120



- Af 120 fyrirtækjum hafa fjögur sameinast öðrum fyrirtækjum eftir hrun.
- Níu fyrirtæki hafa farið í gjaldþrot eða nauðasamninga en rekstur þeirra seldur nýjum aðilum.

- Í einstaka tilfellum hafa litlar einingar verið teknar út úr stærri fyrirtækjum og seldar sérstaklega svo sem 10-11 út úr Högum og Bláfugl út úr Icelandair.
- Af 20 veltumestu fyrirtækjunum hafa þó 11 þeirra skipt um hendur.
- Eigendaskiptin frá bankahruni jafngilda því að um 7% fyrirtækja hafi skipt um hendur á hverju ári.
- Sá hraði eigendaskipta getur ekki talist óeðlilega mikill, jafnvel ekki í hagkerfi sem er í jafnvægi.
- Draga má þá álytun af því að bankahrunið hafi ekki haft áhrif á það að fyrirtæki skiptu oftast um hendur en ella – nema síður sé, þar sem eigendaskipti voru tíðari fyrir hrun.

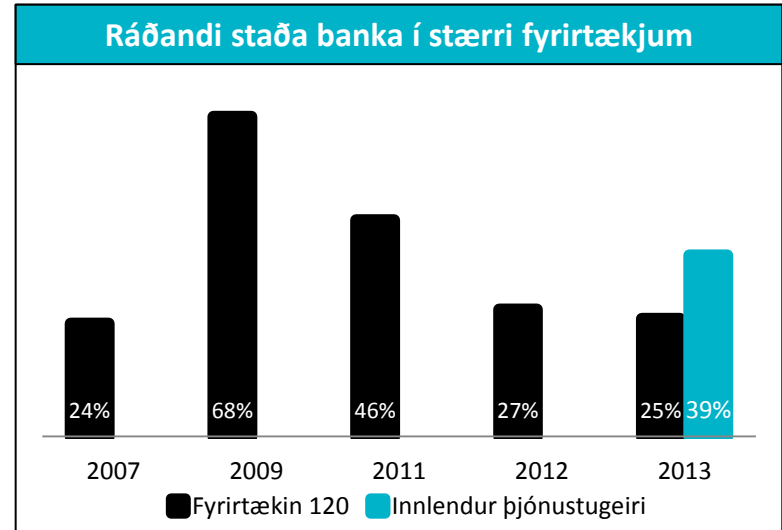
1) Fyrirtæki sem hafa sameinast öðrum fyrirtækjum eru flokkuð sem seld.

Hlutur lífeyrissjóða í fyrirtækjum hefur vaxið hratt en dregið úr beinni eign banka

...bankar eru þó enn með tögl og hagdir í stórum hluta innlenda þjónustugeirans í gegnum skuldsetningu hans

| Formlegt eignarhald ¹⁾ | | | | |
|-----------------------------------|------|------|------|------|
| | 2007 | 2009 | 2011 | 2013 |
| Einstaklingar | 85% | 65% | 48% | 56% |
| Bankar | 2% | 11% | 17% | 9% |
| Skilanefndir | 0% | 11% | 12% | 5% |
| Lífeyrissjóðir | 2% | 3% | 9% | 14% |
| Erlent | 4% | 3% | 7% | 6% |
| Annað | 7% | 7% | 7% | 10% |

- Formlegt eignarhald banka og skilanefnada hefur minnkað um helming á milli 2011 og 2013.
- Hlutur einstaklinga og lífeyrissjóða hefur vaxið frá 2011.



- Með ráðandi stöðu er átt við beint eignarhald banka á fyrirtækjum að viðbættum félögum með neikvætt virði hlutafjár.

1) Hér er eignarhald sett fram sem hlutdeild viðkomandi flokks af veltu fyrirtækjanna 120.

2/3 hlutafjár lífeyrissjóða í skráðum félögum

Samkeppniseftirlitið fékk upplýsingar frá sex stærstu lífeyrissjóðunum um beina og óbeina hlutdeild þeirra í hlutafé íslenskra fyrirtækja. Þessir sex lífeyrissjóðir¹⁾ eiga samtals 160 ma. króna í hlutafé 88 fyrirtækja og 14 sjóða.

| | Fjöldi sjóða | Fjöldi fyrirtækja | Fjárhæð í ma.kr. |
|--|--------------|-------------------|------------------|
| Skráð fyrirtæki | | 11 | 104 |
| Nýsköpunarsjóðir | 4 | 30 | 3 |
| Framtakssjóðir | 10 | 20 | 42 |
| Hlutafé sem fékkst við endurskipulagningu | | 9 | 11 |
| Annað óskráð | | 18 | 2 |
| Samtals | | 88 | 160 |

- Mikil ásókn er í fé lífeyrissjóðanna vegna takmarkaðs fjármagns á markaði, fárra fjárfestingarkosta og gjaldeyrishafta. Má reikna með að lífeyrissjóðir taki þátt í stærri fyrirtækjakaupum á Íslandi á næstunni og auki þannig enn hlutdeild sína á innlendum markaði.
- Lífeyrissjóðir eiga um þriðjung skráðra hlutabréfa í Nasdaq OMX Kauphöll Íslands.²⁾

1) Lífeyrissjóður verslunarmanna, Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins, Gildi lífeyrissjóður, Stapi lífeyrissjóður, Almenni lífeyrissjóðurinn og Sameinaði lífeyrissjóðurinn.

2) Samkvæmt markaðspunktum frá greiningardeild Arion banka þann 9. september 2013.

Óskýrt eignarhald fyrirtækja er áhyggjuefni...

...það ásamt skorti á eigendaaðhaldi er ávísun á stöðnun

- Eignarhald á fyrirtækjum er í miklu leyti í höndum fagfjárfesta og banka.
- Fyrirsjáanlegt að lífeyrissjóðir verði áfram stórir þátttakendur á eiginfjármarkaði.
- Lítil hvati fyrir fjárfestingu þegar arðsemi fyrirtækja er lág.

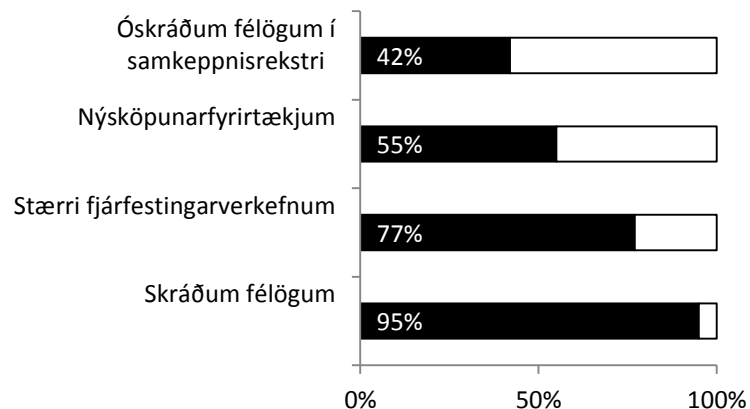
Stjórnendur telja að dulin yferráð banka vera almenn í atvinnulífinu

Telur þú að dulin yferráð banka séu vandamál í atvinnulífinu?



Andstaða er við eignarhald lífeyrissjóða í óskráðum fyrirtækjum í samkeppnisrekstri

Telur þú að lífeyrissjóðir eigi að fjárfesta í...

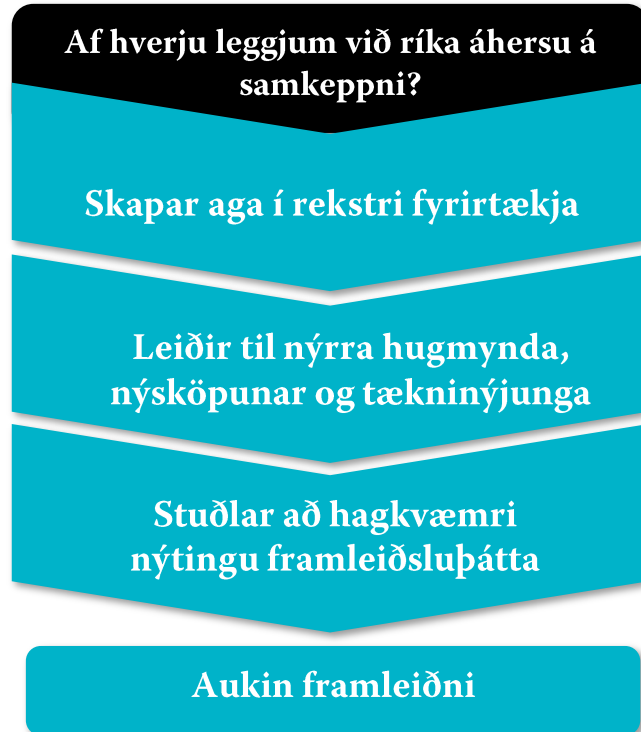


- Meirihluti stjórnenda telja að óskráð fyrirtæki í samkeppnisrekstri séu ekki vettvangur fyrir fjárfestingar lífeyrissjóða.
- Með fjárfestingarverkefnum er átt við stærri opinberar framkvæmdir og orkuverkefni.

Efnisyfirlit

1. Inngangur
2. Fyrstu umferð endurskipulagningar að ljúka
3. Afleit arðsemi fyrirtækja í innlenda þjónustugeiranum
4. Óskýrt eignarhald veldur áhyggjum
5. Nauðsyn að opna markaði og efla samkeppni

Samkeppni er veigamesti einstaki þátturinn til að stuðla að aukinni framleiðni

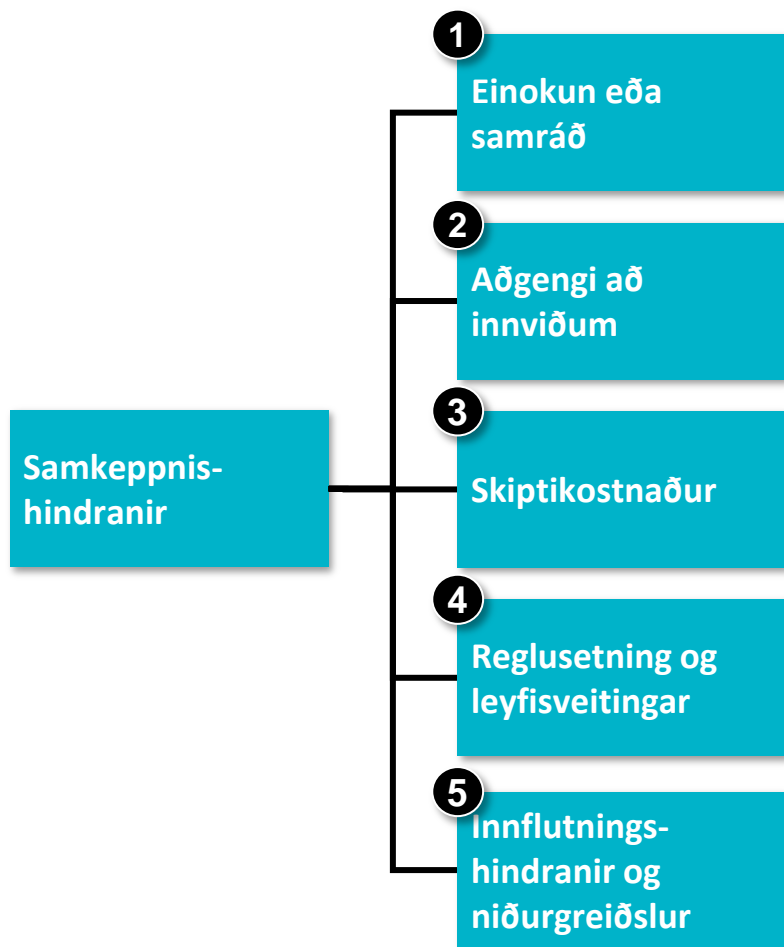


„Increasing productivity is by far the most important ingredient in economic development...

...we have learned without doubt that the most important condition necessary for rapid productivity growth is fair and intense competition in all sectors of an economy“

William W. Lewis
The power of productivity

Skjól frá samkeppni getur myndast á ýmsan hátt og dregið úr framleiðni í hagkerfinu



Lýsing

- Samráð eða misnotkun á markaðsráðandi stöðu fyrirtækja dregur úr hvata til að nýta framleiðsluþætti með sem skilvirkustum hætti.
- Aðgengi að ýmsum innviðum getur verið forsenda þess að nýir aðilar þrífist á markaði, t.d. samgöngu- og fjarskiptainnviðum.
- Mikill kostnaður neytenda við flutning viðskipta getur dregið úr möguleikum nýrra aðila til að laða til sín aukin viðskipti.
- Torvelt ferli við stofnun fyrirtækja og leyfisveitingar getur dregið úr hvata og jafnvel komið í veg fyrir nýliðun á mörkuðum.
- Innflutningshindranir og niðurgreiðslur geta varið innlenda framleiðslu fyrir samkeppni gagnvart erlendum aðilum.

Margar vísbendingar um stöðnun og veika samkeppni

Ísland

Japan¹⁾

Margt sameiginlegt með „týnda áratugnum“ í Japan



„Týndi áratugurinn“ í Japan

Langvarandi efnahagslægð í kjölfar kreppunnar í Japan í byrjun tíunda áratugarins er oft kölluð „týndi áratugurinn.“ Talið er að vandinn hafi einkum falist í því að bankar gripu ekki til nauðsynlegrar endurskipulagningar heldur var lánstími framlengdur og fyrirgreiðslur auknar. Þau fyrirtæki sem svo er ástatt um hafa verið kölluð uppvakningar til að lýsa þeirri staðreynd að þau voru skuldum hlaðin, óskilvirk og óhagkvæm.

1) Tekið skal fram að margt er ólíkt með Íslandi eftirhrunsáranna og Japan tíunda áratugarins. Með samlíkingunni er átt við að of mikil skuldsetning til lengri tíma leiðir til stöðnunar, minni fjárfestingar og neikvæðra áhrifa á hagvöxt.

Lág framleiðni, lítil arðsemi fyrirtækja, minni velta og óskýrt eignarhald leiðir til meiri hættu á verndarstefnu og inngrípum

Tvær sviðsmyndir

Meiri vernd

- Aðgengi að mörkuðum hindrað með stjórnvaldsaðgerðum.
- Möguleiki á erlendri samkeppni minnkaður.
- Framboð á vöru- eða þjónustu takmarkað með reglum.
- Samráð eða misnotkun á markaðsráðandi stöðu gert auðveldara.

Hagvöxtur



Opnari markaðir og öflugri samkeppni

- Aðgangshindrunum rutt úr vegi og markaðir þannig opnaðir.
- Fleiri þátttakendur.
- Meiri fjölbreytni og stærri markaður.
- Virkara eftirlit með samráði og misnotkun á markaðsráðandi stöðu.

Hagvöxtur



Samkeppniseftirlitið hefur í stefnumörkun sinni lagt áherslu á aukna framleiðni í innlenda þjónustugeiranum

Stefnumörkun Samkeppniseftirlitsins hefur ekki verið nægilega fylgt

| Stefnumörkun | Árangur | Umsögn |
|---|--|--|
| Einungis á að koma rekstrarhæfum fyrirtækjum til bjargar. |  | Vísbendingar um að fleiri fyrirtækjum hafi verið bjargað en skynsamlegt var. |
| Það þarf að draga úr skuldabyrði – samkeppnislög mega ekki hindra það. |  | Dregið hefur verulega úr skuldabyrði en engu að síður eru efnahagsreikningar margra fyrirtækja of stórir. |
| Reka verður fyrirtæki undir yfirráðum bankanna á eðlilegum arðsemisgrundvelli. |  | Stór hluti endurskipulagðra fyrirtækja er ekki rekinn á eðlilegum arðsemisgrunni. |
| Koma þarf fyrirtækjum undan yfirráðum bankanna hið fyrsta. |  | Í meginatriðum hefur gengið vel að koma fyrirtækjum undan beinum yfirráðum bankanna, þó hægt hafi gengið framan af. Dulin yfirráð eru þó enn vandamál. |
| Fyrirtæki undir yfirráðum banka á að reka sem sjálfstæða keppinauta. |  | Bankarnir hafa í langflestum tilvikum leitast við að fara að skilyrðum Samkeppniseftirlitsins í þessu efni. Eftir stendur þó að eignarhald banka á fyrirtækjum hefur eðli máls samkvæmt slæm áhrif á samkeppni. |
| Taka verður hagsmuni neytenda og samfélagsins fram fyrir hagsmuni einstakra fyrirtækja. |  | Fyrirtæki hafa verið endurskipulögð þrátt fyrir andstöðu keppinauta. Mörg fyrirtæki telja niðurstöðuna ósanngjarna, en þó eru vísbendingar um að grípa þurfi til frekari endurskipulagningar með heildarhagsmuni í huga. |