

Arður eða vöxtur



ÓLAFUR SIGURÐSSON
LANDSAMTÖK LÍFEYRISSJÓÐA

Skiptir arðgreiðslustefna máli ?



- **Miller og Modigliani (1961) telja að hún skipti ekki máli**
 - Virði fyrirtækis er eingöngu bundið af væntri arðsemi sem og tekjuflæði fyrirtækisins til framtíðar.
 - Kenning sem byggir á skilvirkum markaði
- **Gordons og Lintners (1962) telja að hún skipti máli**
 - Fjárfestir metur virði krónu af væntri arðgreiðslu meira heldur en krónu af væntum gengishagnaði eftir nokkur ár
- **Arðgreiðslur skiptir máli**
 - Markaðir eru ekki skilvirkir
 - Áhættuleiðrétt ávöxtun fyrirtækja sem greiða reglulega arð er hærri en fyrirtæki sem vaxa hratt og greiða ekki út arð

Nokkur sjónarmið



- **Skattaleg sjónarmið**
 - Skipta lífeyrissjóði minna máli en aðra
- **Upplýsingagildi**
 - Getur gefið vísbendingu um rekstur
 - Getur gefið vísbendingu um stöðu hluthafa
- **Stöðugleiki arðgreiðslna**
 - Grandi og Hampiðjan
- **Endurfjárfesting í eigin hlutabréfum**
 - Ein leið til greiða arð til hluthafa en getur haft áhrif á kauprétti starfsmanna

Er hægt að treysta stefnuyfirlýsingum ?



- Fyrirvari í arðgreiðslustefnu Icelandair Group hf.
 - Endanleg arðgreiðsla hvers árs mun ráðast af fjárhagslegri stöðu félagsins, fjárfestingaþörf og markaðsaðstæðum.
 - ✦ Leggja þarf mat á hvað er góð fjárhagslega staða flugfélags í hótélrekstri
 - ✦ Hver er fjárfestingaþörf Icelandair
 - ✦ Markaðsaðstæður þarfnast frekari skýringa
- Arðgreiðslustefna Haga
 - Lögð verður áhersla á að hluthafar geti gengið að því vísu að arðgreiðslur verði framvegis að lágmarki 45 aurar á hlut. Jafnframt er stefnt að því að auka arðinn árlega eftir því sem vaxtaberandi skuldir félagsins lækka.

Er hægt að samræma arðgreiðslur og vöxt?



- Arðgreiðslustefna Marels er
 - Óráðstöfuðu e.fé verður varið til að örva vöxt og borga arð sem nemur um 20% – 40% af hagnaði.
- Hvert stefnir Össur hf. ?
 - Er þar hægt að samræma arðgreiðslu- og vaxtastefnu ?

Arður eða vöxtur



- Arðgreiðslustefna er hluti af eigandastefnu einstaka hluthafa
- Mikilvægt að eigandastefna ráðandi hluthafa liggi fyrir þegar arðgreiðslustefna er sett fram
- Eigandastefna ríkisins er áhugaverð stefnuyfirlýsing
- Gera þarf grein fyrir stefnu stjórnar áður en hægt er að leggja mat á arðgreiðslustefnu
- Uppfylla öll fyrirtæki viðmið um góða stjórnarhætti ?

Landsvirkun



- Hver verður eigendastefna ríkisins þar ?
 - Arðsemiskrafa
 - ✦ Mun ríkið bara líta á e.fé eða líka skuldir vegna ríkisábyrgðar ?
 - ✦ Mun ríkið gera kröfuna í USD eða ISK ?
 - ✦ Hver verður krafan um lágmarks eiginfjárhlutfall ?
 - ✦ Hvað á vöxturinn að vera mikill ?
 - ✦ Mögulegar arðgreiðslur gætu orðið 2025
 - Þjóðhagsleg arðsemi
 - ✦ Hvernig verður þjóðhagsleg arðsemi reiknuð ?
 - ✦ Hver verður þjóðhagslega arðsemiskrafan ?

Arður eða vöxtur



- Arðgreiðslustefna skiptir máli