

# MARKAÐURINN

Miðvikudagur 27. mars 2019

12. tölublað | 13. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL



  
**ROLEX**

OYSTER PERPETUAL  
DATEJUST 41



  
**MICHELSEN**  
ÚRSMÍÐIR

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

## Ekki öll von úti

Viðskiptaáætlun WOW air til 2021 gerir ráð fyrir miklum viðsnúningi. Lausafjárstaðan jákvæð um meira en milljarð í júní. Vaxtaberandi skuldir verði nánast engar eftir skuldaafskriftir. Indigo aftur fengið að borðinu. »2

# 8,7

milljarðar króna er áætlaður rekstrarhagnaður árið 2021.



Gert er ráð fyrir að farþegum WOW air fjölgi og verði 3,2 milljónir 2021.



## »2

### Segir fásinnu að tala um bankalán sem ríkisaðstoð

Forstjóri Icelandair Group segir fásinnu að bera 10 milljarða lán sem Landsbankinn veitti félaginu saman við ríkisábyrgð eða ríkisaðstoð. Telur mjög erfitt að reka lítið lág-gjaldaflugfélag frá Íslandi.

## »4

### Útlánatöp í ferðaþjónustu ógna ekki bönkunum

Fari svo að WOW air yrði gjaldþrota og það yrði samdráttur í ferðaþjónustu er eiginfjárlutfall bankanna hátt. Útlán til ferðaþjónustu um tíu prósent af útlánasafninu, mest hjá Íslandsbanka.

## »6

### Hluthöfum skráðra félaga fækkar ört

Hluthöfum félaga í Kauphöllinni hefur fækkað um 15 prósent frá ársbyrjun 2017 ef lítið er fram hjá afskráningu Össurar og nýskráningum Arion banka og Heimavalla. Forstjóri Kauphallarinnar segir að það sé „óþægður akur“ að auka þátttöku almennings.

  
**OAKLEY**

**Optical Studio**  
SMÁRALIND • LEIFSSTÖÐ • KEFLAVÍK



Arnar Pétursson  
langhlaupari

## Forstjóri Icelandair Group segir fásinnu að tala um ríkisábyrgð

Bogi Nils Bogason, forstjóri Icelandair Group, segir það fásinnu að tala um ríkisábyrgð í samhengi við lán sem Landsbankinn veitti flugfélaginu nýverið. Bæði erlendir og innlendir fjármögnunaraðilar hafi sóst eftir viðskiptum við félagið enda séu góðar tryggingar fyrir hendi og fjárhagsstaða félagsins sé sterk.

Skúli Mogensen, forstjóri WOW air, vakti athygli á því í viðtölum við fjölmiðla í gær að í sögulegu samhengi hefði Icelandair fengið „miklar ívilnanir og fyrirgreiðslur með margvíslegum hætti“ frá ríkinu, nú síðast fyrr í mánuðinum þegar Landsbankinn hefði lánað félaginu hátt í tíu milljarða króna „á kostakjörum“.

Þó svo að ríkið teldi ekki rétt að fjárfesta með beinum hætti í flugrekstri væri öllum ljóst að ríkið kæmi að slíkum rekstri á ýmsan máta.

Bogi Nils bendir á að Landsbankinn og Icelandair Group hafi átt í áratuga viðskiptasambandi og að bankinn hafi um árabíl leitað eftir því að auka þau viðskipti, ekki síst á sviði langtímalána.

„Um nokkurra mánaða skeið hefur Icelandair Group unnið að endurfjármögnun á hluta af skuldum félagsins og hafði félagið marga kosti í þeim efnunum enda efnahagsreikningur félagsins mjög sterkur og svo til allar flugvélar félagsins óvedsettar,“ nefnir hann.

Margir hafi sóst eftir viðskiptunum og niðurstaðan hafi verið sú að ganga til samninga við Landsbankann.

„Það er því fásinna að tala um ríkisábyrgð eða ríkisaðstoð í þessu samhengi,“ segir hann.

Bogi Nils segist vonast til þess að endurskipulagning WOW air gangi eftir og að flugfélagið bjargi sér í gegnum þá erfiðleika sem það glími við. Hins vegar hljómi þau viðskipti



**Bogi Nils Bogason,**  
forstjóri  
Icelandair Group.

Ég tel því að það sé mjög erfitt að reka lítið laggjaldaflugfélag frá Íslandi svo ekki sé minnst á svokölluð ultra-laggjaldaflugfélög.

sem um sé rætt óneitanlega ein-kennilega.

„Af fréttum að dæma er fyrirtækið ekki gjaldfært og eigið fé verulega neikvætt. Það segir sig því sjálf að ótrygðar kröfur á félagið eru verðlausar. Að þeir sem leggja nýtt áhættufjármagn til félagsins á þessum tímamarki eignist það ekki að fullu er erfitt að skilja,“ nefnir hann.

Það sé jafnframt mun ódýrara að stofna nýtt flugfélag frá grunni með þennan fjölda leiguvéla sem talað sé um en nemur þeirri fjárhæð sem fréttir segja að félagið vanti.

„Að mínu mati væri því mun skynsamlegra að stofna nýtt félag fyrir mun lægri fjárhæð og eiga það að fullu,“ segir Bogi Nils.

Hann segist auk þess hafa áhyggjur af viðskiptalíkani WOW air. Ísland sé mjög dýrt land fyrir fyrirtækjarekstur. Keflavíkurflugvöllur sé auk þess einn dýrasti flugvöllur Evrópu og eðli málsins samkvæmt sé helmingur lendinga og flugtaka héðan.

Jafnframt sé mikil stærðarhagkvæmni í flugrekstri. Alþjóðlegu laggjaldaflugfélögin sem séu í góðum rekstri séu flest með nokkur hundruð flugvéla.

„Ég tel því að það sé mjög erfitt að reka lítið laggjaldaflugfélag frá Íslandi svo ekki sé minnst á svokölluð ultra-laggjaldaflugfélög sem einhvers staðar hefur verið talað um í þessu samhengi. Þetta er frekar einfalt: Til lengri tíma verða tekjurnar að vera hærri en kostnaðurinn.“

En ég ítreka að ég vona að WOW air takist að leysa sín vandamál og verði í rekstri áfram,“ segir forstjóri Icelandair Group. – ksj

# Gera ráð fyrir miklum rekstrarbata WOW air

Viðskiptaáætlun til 2021 gerir ráð fyrir miklum viðsnúningi í rekstri félagsins. Lausafjárstaðan verði jákvæð um meira en milljarð í júní. Eigandi 51 prósent hlutar með forgang að arðgreiðslum. Indigo aftur fengið að borðinu.

Gangi áform forsvarsmanna og ráðgjafa WOW air um endurskipulagningu flugfélagsins eftir er gert ráð fyrir að lausafjárstaða félagsins verði orðin jákvæð um meira en níu milljónir dala, jafnvirði 1,1 milljarðs króna, um mitt næsta ár. Til samanburðar er hún sem stendur neikvæð um 11 milljónir dala og er búist við að hún versni enn frekar og verði, að öðru óbreyttu, tæpar 45 milljónir dala í lok annars fjórðungs ársins.

Þetta kemur fram í drögum að kynningu á endurskipulagningu WOW air sem Markaðurinn hefur undir höndum. Áætlanir félagsins hafa verið kynntar fjárfestum, innlendum sem erlendum, á undanförunum dögum af Arctica Finance, ráðgjafa flugfélagsins, og starfsmönnum fjárfestingarbankasviðs Arion banka.

Áform stjórnenda WOW air miða að því að breyta skuldum þess við skuldabréfaeigendur og aðra lánardrottna upp á samanlagt 120,4 milljónir dala, jafnvirði um 14,6 milljarða króna, í hlutafé og gefa í kjölfarið út ný forgangshlutabréf fyrir 40 milljónir dala, sem jafngildir 4,8 milljörðum króna, til þess að fullfjármagna rekstur flugfélagsins.

Í tilkynningu sem WOW air sendi frá sér í gær kom fram að formlegar viðræður væru hafnar við fjárfesta um að leggja því til nýtt hlutafé. Þær viðræður beinast meðal annars að Indigo Partners, samkvæmt heimildum Markaðarins, en fyrir tæpri viku var greint frá því að bandaríska félagið væri hætt við að fjárfesta í WOW air fyrir allt að 90 milljónir dala, jafnvirði 10,5 milljarða króna.

Í kjölfar umræddrar niðurskriftar á skuldum WOW air verða vaxtaberandi skuldir félagsins 6,6 milljónir dala og verður eiginfjárlutfall þess 20 prósent, að því er fram kemur í kynningunni.

Fjárfestirinn sem mun leggja flugfélaginu til 40 milljónir dala í nýtt hlutafé mun eignast 51 prósent hlut í félaginu sem og forgangsrétt að arðgreiðslum og öðrum útgreiðslum félagsins. A mótí munu skuldabréfaeigendur og lánardrottnar félagsins fara með 49 prósent hlut í því.

Í ádurnefndri kynningu er tekið fram að umrædd fjárhæð, 40 milljónir dala, byggir á endurskodaðri viðskiptaáætlun flugfélagsins og sé enn fremur háð því að skuldir félagsins verði endurskipulagðar og að lausafjárstaðan fari ekki undir níu milljónir dala.

Eigendur skuldabréfa WOW air, sem samþykktu í gær að breyta kröfum sínum á hendur félaginu í hlutafé, munu eignast 23 prósent hlut í félaginu og aðrir lánardrottnar 26 prósent hlut en í áætlun flugfélagsins er gert ráð fyrir að allir lánardrottnarnir, þar á meðal Arion banki og Isavia, samþykki að breyta kröfum sínum í hlutafé.

Óvist er hvort Isavia – en WOW air skuldar ríkisfyrirtækinu um 1,8 milljarða króna – muni fallast á slíka ráðstöfun, að sögn þeirra sem þekkja vel til mála, en það er sem stendur til skoðunar hjá fyrirtækinu. Ekki hafði fengist formlegt samþykki frá öllum lánardrottnunum í gær, eftir því sem Markaðurinn kemst næst, en fastlega er búist við því að flestir þeirra muni samþykkja tillögur flugfélagsins.

Auk Arion banka og Isavia eru



Stjórn WOW air, ásamt fulltrúa skuldabréfaeigenda félagsins, kemur út úr fjármálaráðuneytinu að loknum fundi í gær. FRÉTTABLAÐIÐ/SIGTRYGGUR ARI

## Bjartsýn sviðsmynd

Lánardrottnar og eigendur skuldabréfa WOW air, sem munu eignast 49 prósent hlut í flugfélaginu, gætu fengið 17 til 29 prósent árlaga ávöxtun af fjárfestingu sinni ef áform forsvarsmanna félagsins ganga að öllu leyti eftir og hluthafarnir selja hlut sinn í apríl árið 2021. Þetta kemur fram í kynningu stjórnenda og ráðgjafa WOW air um endurskipulagningu félagsins.

Arleg ávöxtun þess fjárfestis sem eignast 51 prósent hlut í félaginu gæti á sama tíma, í apríl 2021, numið 102 til 124 prósentum, samkvæmt þeirri sviðsmynd sem dregin er upp í kynningunni.

Er þá gert ráð fyrir að viðskiptaáætlun félagsins til næstu ára heppnist og að EBITDAR – afkoma þess fyrir afskriftir, fjármagnsliði, leigu og skatta – verði 75 milljónir dala árið 2020.

# 3,2

milljónir er áætlað að farþegar félagsins verði árið 2021.

stærstu lánveitendur WOW air flugfélagsins Avolon, sem á 16 milljóna dala kröfur á hendur félaginu, og Air Lease Corporation en kröfur þess gagnvart félaginu standa í um 13,6 milljónum dala, samkvæmt upplýsingum sem Markaðurinn hefur undir höndum.

Þá hefur Airport Associates, sem þjónustar WOW air á Keflavíkurflugvelli, þegar samþykkt að fella niður 1,6 milljóna dala kröfur sínar á hendur flugfélaginu og leggja félaginu til nýtt hlutafé að samsvarandi fjárhæð.

Samkvæmt áætlunum forsvarsmanna WOW air verður vikjandi láni sem Titan fjárfestingafélag, móðurfélag WOW air, hefur veitt flugfélaginu auk þess breytt í hlutabréf sem verða án atkvæðisréttar. Lánið stendur í um 6,3 milljónum dala, jafnvirði 760 milljóna króna.

## Sextán vélar árið 2021

Áætlanirnar gera ráð fyrir verulegum bata í rekstri WOW air á næstu árum og sérstaklega á árinu 2021. Þannig kemur fram í ádurnefndri kynningu að lausafjárstaða félagsins geti verið orðin jákvæð um 79,5 milljónir dala, 9,6 milljarða króna, í lok árs 2021 og að á sama ári verði rekstrarhagnaður þess 72,3 milljónir dala eða 8,7 milljarða króna.

Til samanburðar miðar viðskiptaáætlun WOW air að því að 7,8 milljóna dala tap verði á rekstri flugfélagsins í ár en að rekstrarhagnaður næsta árs verði 20,6 milljónir dala.

Gert er ráð fyrir því að floti flugfélagsins í ár muni samanstanda af níu Airbus A321 farþegavélum og einni Airbus A320 vél, að því er fram kemur í kynningunni, en að vélarnar verði orðnar sextán árið 2021. Til upprifjunar var floti félagsins skorinn niður úr tuttugu vélum í ellefu í lok síðasta árs. Um leið var stöðugildum fækkað um 350.

Jafnframt gera áætlanirnar ráð fyrir að WOW air fækki áfangastöðum og flytji 2,1 milljón farþega í ár borið saman við 3,5 milljónir í fyrra. Er búist við að farþegar félagsins verði 2,3 milljónir á næsta ári og 3,2 milljónir árið 2021.

Á sama tíma er gert ráð fyrir að starfsmönnum WOW air fækki úr 1.400, eins og fjöldi þeirra var í fyrra, í 915 á þessu ári en að þeim fjölgi í 975 á næsta ári og verði orðin 1.261 talsins árið 2021.

Af kynningunni má ráða að flugfélagið hafi í hyggju að reka harða laggjaldestefnu þar sem mikil áhersla verði lögð á að lækka einingakostnað og hækka viðbótarþekjur „sem gerir okkur kleift að lækka frekar farþegatekjur án þess fórna heildartekjunum“, eins og segir í kynningunni.

Samkvæmt forsendum áætlana félagsins verða viðbótarþekjur á hvern farþega 71 dalur árið 2021 en þær voru 55 dalir í fyrra. Slíkar tekjur eru sem kunnugt er allar tekjur flugfélags af farþegum umfram tekjur af sölu farmiða.

Er auk þess gert ráð fyrir að farþegatekjur félagsins fari úr 114 dólum á hvern farþega, eins og þær voru í fyrra, í 117 dali árið 2021.

Þá stendur til að auka beina sölu á vef WOW air þannig að hlutfall slíkrar sölu af heildarsölu félagsins fari úr 67 prósentum, eins og það var á síðasta ári, í allt að 89 prósent 2021. [hordur@frettabladid.is](mailto:hordur@frettabladid.is), [kristinningi@frettabladid.is](mailto:kristinningi@frettabladid.is)

## MARKAÐURINN

ÚTGÁFUFEÐLAG Torg., Kalkofnsvegur 2, 101 Reykjavík, sími 550 5000

Netfang [ritstjorn@markadurinn.is](mailto:ritstjorn@markadurinn.is) | Sími 550 5051

Ritstjóri Hördur Egiðsson [hordur@frettabladid.is](mailto:hordur@frettabladid.is)

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglýsingadeildar [auglysingar@frettabladid.is](mailto:auglysingar@frettabladid.is) Veffang [frettabladid.is](http://frettabladid.is)

## VIÐ ERUM GÓÐIR Í FRÁVEITUHREINSUN



Biorock ódýrar lífrænar hreinsistöðvar fyrir fráveituvatan

- Hreinsieingar fyrir íbúðarhús og húsaþyrpingar
- Lífræn hreinsun, ekkert rafmagn. Geta verið eftirlitslausar í langan tíma
- Henta vel fyrir hótél í sveit, bóndabæi, tjaldstæði, sumarhús og fjallaskála
- Tengjast við rotþró, einfaldar í uppsetningu, stuttur gangsetningartími



**VARNA & VÉLAVERK EHF.**  
Vandað og varanlegt

Knarrarvoggi 4 104 Rvk. Sími 585 1070 [vov@vov.is](mailto:vov@vov.is) [www.vov.is](http://www.vov.is)

ICELANDAIR OG COCA COLA LIGHT TASTE  
KYNNA MEÐ STOLTI

# DÍVUR

14. SEPTEMBER Í ELDBORG HÖRPU



**MIÐASALA HEFST 4. APRÍL!**

SVALA & JÓHANNA GUÐRÚN

DÍSELLA · FRIDRIK ÓMAR · KATRÍN HALLDÓRA  
RAGGA GRÖNDAL · SIGGA BEINTEINS

GÍTAR OG HLJÓMSVEITARSÚÐRIN: DAVID SIGURGEIRSSON TROMPET: ARI BRAGI KÁRASON HLJÓMBORÐ: HALLDÓR SMÁRASON HLJÓMBORÐ: INGVAR ALFREDSSON GÍTAR: RÖGNVALDUR BORGÞÓRSSON  
SAVAFÖNN: STEINAR SIGURÐARSON BASSI: VALDIMAR OLGEIRSSON TROMMUR: ÞORVALDUR ÞÓR ÞORVALDSSON BAKKADÖR: ANNA SIGRÍÐUR SNORRADÓTTIR ARNAR JÓNSSON RAKEL PÁLSDÓTTIR  
GOSPELKÓR: JÓNS VÍDALÍNS UNDIR STÚÐRIN: DAVÍÐS SIGURGEIRSSONAR OG JÓHÖNNU GUÐRÚNAR STRENGJASVEIT UNDIR STÚÐRIN: GEIRPRÚÐAR ÁSU GUBJÓNSDÓTTUR LEIKSTJÓRI: SELMA BJÖRNSDÓTTIR

light taste 

ICELANDAIR 

MIÐASALA FER FRAM Á HARPA.IS/DIVUR OG Í SÍMA 528-5050  
PÓSTLISTAFORSALA SENU LIVE FER FRAM 3. APRÍL KL. 10  
NÁNARI UPPLÝSINGAR OG SKRÁNING Í FORSÖLU: SENALIVE.IS/DIVUR

**senalive!**

# Útlánatöp ógna ekki bönkunum

Fari svo að WOW air yrði gjaldþrota og það yrði samdráttur í ferðaþjónustu er bent á að eiginfjárlutfall bankanna sé hátt og útlán til ferðaþjónustu séu um tíu prósent af útlánasafninu. Fjöldi ferðamanna myndi engu að síður koma til Íslands.

Helgi Vífill  
Júlíusson  
helgivi@frettabladid.is



Fari svo að flugfélagið WOW air yrði gjaldþrota hefði það í fyrstu „mjög óveruleg áhrif“ á bankakerfið. „Helstu skuldir flugfélaga eru við flugvélaeigendur. Þau leigja ýmist flugvélar eða eru með þær á kaupleigu,“ segir Harpa Jónsdóttir, framkvæmdastjóri fjármála- og stöðugleikasviðs Seðlabankans, í samtali við Markaðinn.

„Því næst vaknar spurningin hversu hratt keppinautar bregðast við því að sætaframboð hefur dregist saman. Um það ríkir óvissa. Það gæti orðið samdráttur í ferðaþjónustu sem gæti smitast á aðrar atvinnugreinar. En reikna má með að útlánatöp banka yrðu ekki stórvægileg. Þeir eru vel í stakk búnir að mæta áföllum sem þessu. Bankarnir hafa há eiginfjárlutfall og útlán til ferðaþjónustu eru um tíu prósent af útlánasafninu. Ekki er útilokað að útlánatöp myndu draga eitthvað úr arðsemi þeirra.

Hafa ber í huga að jafnvel þótt færri ferðamenn sæki landið heim í ár mun engu að síður fjöldi ferðamanna koma hingað. Áhrifin á efnahagslífið gætu minnt á aflabrest,“ segir hún.

Ásgeir Jónsson, forseti Hagfræðideildar Háskóla Íslands, segir að umfang útlána til ferðaþjónustu sé fremur lítið í heildarsamhengi auk þess sem íslensku bankarnir séu með mjög mikið eigið fé. Þess vegna muni útlánatöp í ferðaþjónustu ekki verða ógn við bankana jafnvel þótt mögulegt gjaldþrot WOW air hefði neikvæð áhrif á önnur fyrirtæki í atvinnugreininni. Framlegð þeirra af reglulegum rekstri sé hins vegar það lág að komi til útlánatapa muni þau þurrka út hagnað bankanna í ár.

## Gullgrafaraæði

„Það hefur verið hálfgrert gullgrafaraæði í ferðaþjónustu og bankarnir hafa að einhverju leyti tekið þátt í því. Sum útlánin byggja á



Ásgeir Jónsson segir að það hafi verið hálfgrert gullgrafaraæði í ferðaþjónustu og bankarnir hafi að einhverju leyti tekið þátt í því. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

## Lánuðu 233 milljarða til ferðaþjónustu

Bankarnir höfðu við áramót lánað um 233 milljarða króna í atvinnugreinina, samkvæmt opinberum gögnum. Um tíu prósent útlána viðskiptabankanna þriggja eru til ferðaþjónustu.

Arion banki hafði lánað minnst eða sex prósent af lánasafninu. Það gerir um 50 milljarða króna, Landsbankinn lánaði um átta prósent af lánasafninu eða um 81 milljarð króna – við það bætast um tíu milljarðar króna sem bankinn lánaði ícelandair Group nýverið – og Íslandsbanki tólf prósent eða 102 milljarða króna.

Hafa verður í huga að skilgreining bankanna á því hvað tilheyrir ferðaþjónustu kann að vera ólík.

Seðlabankinn birti niðurstöður álagsprófs á bönkunum í ritinu Fjármálastöðugleika í haust. Teiknuð var upp sviðs-

mynd sem spannaði þriggja ára tímabil og fól í sér mikinn samdrátt í útflutningi, verulega rýrnun viðskiptakjara, lækkað láns hæfismat og hærri fjármagnskostnað innlendra aðila. Þá veikist krónan verulega í sviðsmyndinni, verðbólga eykst, vextir hækka, fjárfesting minnkar, kaupmáttur minnkar og atvinnuleysi eykst. Samtals dregst verg landsframléiðsla saman um 6,5% fyrstu tvö árin.

„Niðurstöður álagsprófsins eru á þann veg að eiginfjárlutfall bankanna lækka að meðaltali um líðlega 4,5 prósent. Þar sem eiginfjárlutfallin eru tiltölulega há myndu þeir standa slíkt áfall ágætlega af sér. Engu að síður myndu þeir þurfa að ganga á eiginfjárlauka sem lagðir eru á til þess að mæta tapi vegna fjármálaáfalls,“ segir í ritinu.

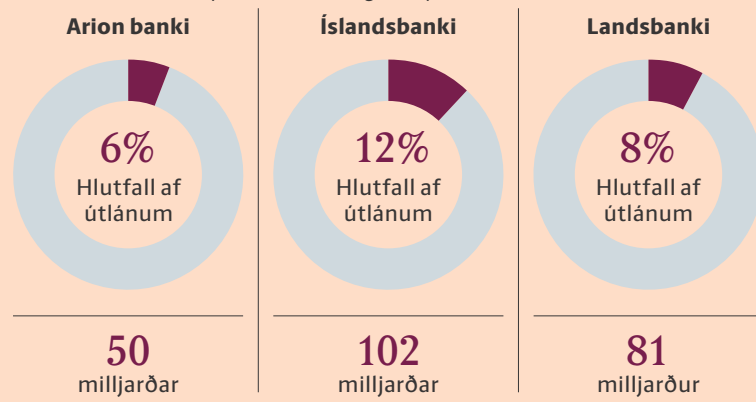
forsendum um tekjustreymi og vöxt sem eru augljóslega ekki að fara að ganga eftir. Undanfarin ár voru að mörgu leyti óvenjuleg. Allar stjörnur röðuðust upp okkur til heilla. Það gat ekki staðið til langframa: Lág tölur á olíu og öðrum hrávörum og 30 prósent fjölgun ferðamanna á hverju ári. Á sama tíma fékk ríkissjóður gífurlegar fjárhæðir afhentar frá kröfuhöfum

föllnu bankanna sem stöðugleikaframlög.

Það er því líklegt að niðursveifla í ferðaþjónustu muni bitna á rekstri bankanna. Það ferli hófst raunar á síðasta ári – eftir það tók að hægja á komum ferðamanna. Mögulegt gjaldþrot WOW air mun þyngja röðurinn verulega fyrir mörg fyrirtæki í greininni – sem nú þegar þurfa að glíma við þungan rekstur.

## Lán banka til ferðaþjónustu við áramót

Heimild: Áhættuskýrslur bankanna og ársskýrslur



Rútufyrirtæki og fleiri hafa til að mynda verið rekin með tapi að undanfögnu. Ég geri mér hins vegar ekki grein fyrir áhrifum á fjölda ferðamanna í ár ef flugfélagið verður gjaldþrota,“ segir hann.

## Fasteignir og flugvélar

Fjórðingur ferðaþjónustu liggur einkum í fasteignum og flugvélum. „Það er hætt við að boginn hafi verið spenntur of hátt. Fjórðingur hafi til að mynda haft óraunhæfar væntingar um þær leigutækjur sem húsnæði getur skilað til lengri tíma – hvort sem miðað er við verslun, veitingar eða gistingu. Nú þegar er ljóst að veitingarekstur og fleiri greinar standa vart undir núverandi leigu. Og svo bætast ýmsir aðrir liðir

við – líkt og fasteignagjöld. Mögulega munu bankar þurfa ganga að fasteignum í kjölfar vanskila, en fasteignirnar eru tryggðar. Ferðaþjónustan er framtíðargrein á Íslandi – og að sumu leyti er hægari vöxtur hollari en hið mikla ódagot sem hefur verið í gangi. Fjárfestingarnar munu því skila arði til lengri tíma jafnvel þótt það komi tíma-bundið bakslag,“ segir hann.

Ásgeiri þykir ólíklegt að erfiðleikar í ferðaþjónustu muni smitast yfir í byggingariðnað – að minnsta kosti ekki til skemmri tíma. Að undanfögnu hafi verktakar einkum verið að reisa íbúðarhúsnæði en ekki hótél. „Það er tölverð íbúðarþörf og því mun ekki gæta mikilla áhrifa þar svona fyrsta kastíð.“

## Bætti við sig fyrir 1,7 milljarða króna í Marel

Bandaríski fjárfestingarsjóðurinn Smallcap World Fund, sem er í stýringu American Funds, bætti við tæplega hálf prósent eignarhlut, jafnvirði um 1.700 milljóna króna miðað við núverandi gengi bréfa, í síðustu viku og fer núna með um 3,3 prósent hlut í félaginu. Frá áramótum hefur sjóðurinn, sem er sjöundi stærsti hluthafi fyrirtækisins, tvöfaldað eignarhlut sinn í Marel.

Gildi lifeyrissjóðs hélst áfram að minnka við eignarhlut sinn í Marel og seldi um 0,25 prósent hlut í síðustu viku, sem er metinn á ríflega 900 milljónir króna, og fer nú með 5,9 prósent hlut í félaginu.

Auk Smallcap World Fund hefur evrópski vogunarsjóðurinn Teleios Capital bætt verulega við sig í Marel

# 12

milljarðar króna er markaðsvirði hlutar Smallcap World Fund í Marel.

frá því í janúar og fer nú með 2,45 prósent hlut í félaginu að virði líðlega níu milljarða króna.

Hlutabréfaverð í Marel hefur hækkað um meira en 46 prósent frá áramótum. Félagið er langsamlega verðmætasta fyrirtækið í Kauphöllinni með markaðsvirði upp á 357 milljarða króna. Gengi hlutabréfa Marels standa í 541 krónu á hlut og hefur aldrei verið hærra. – kj

## GAMMA tapaði 203 milljónum í fyrra

GAMMA Capital Management tapaði 203 milljónum króna fyrir skatta á síðasta ári, að því er fram kemur í lýsingu sem móðurfélagið, Kvika banki, gaf út í gær vegna skráningar fjárfestingarbankans á aðallista Kauphallarinnar.

Til samanburðar hagnaðist verðbréfafyrirtækið um 626 milljónir króna árið 2017.

Heildartekjur GAMMA voru 1.443 milljónir króna á síðasta ári og drögust saman um ríflega 36 prósent frá fyrra ári þegar þær voru samanlagt 2.264 milljónir króna.

Þá kemur fram í lýsinguinni að eignir í stýringu GAMMA hafi numið 135 milljörðum króna í lok síðasta árs en þær voru tæpir 139 milljarðar króna í lok árs 2017.

Kvika banki og hluthafar GAMMA skrifuðu sem kunnugt



Valdimar Ármann, forstjóri GAMMA Capital Management.

er undir samning um viðskiptin í nóvember í fyrra og lá samþykki hluthafa bankans og viðeigandi eftirlitsstofnana fyrir 6. mars síðastliðinn.

Samanlagðar eignir í stýringu hjá Kviku og rekstrarfélögum í eigu bankans verða um 400 milljarðar króna í kjölfar kaupanna á GAMMA.

Eins og fram kemur í lýsinguinni er kaupverðið á GAMMA tæplega

2,6 milljarðar króna miðað við bókfært virði árangurstengdra þóknana hjá verðbréfafyrirtækinu í lok síðasta árs en verðið getur breyst til hækkunar eða lækkunar eftir því hvernig rekstur og verðmæti fyrirtækisins þróast á næstu misserum.

Gert er ráð fyrir að áhrif kaupanna á afkomu Kviku fyrir skatta verði um 300 til 400 milljónir króna á ársgrundvelli. – kj



# Veislupjónusta Lemon

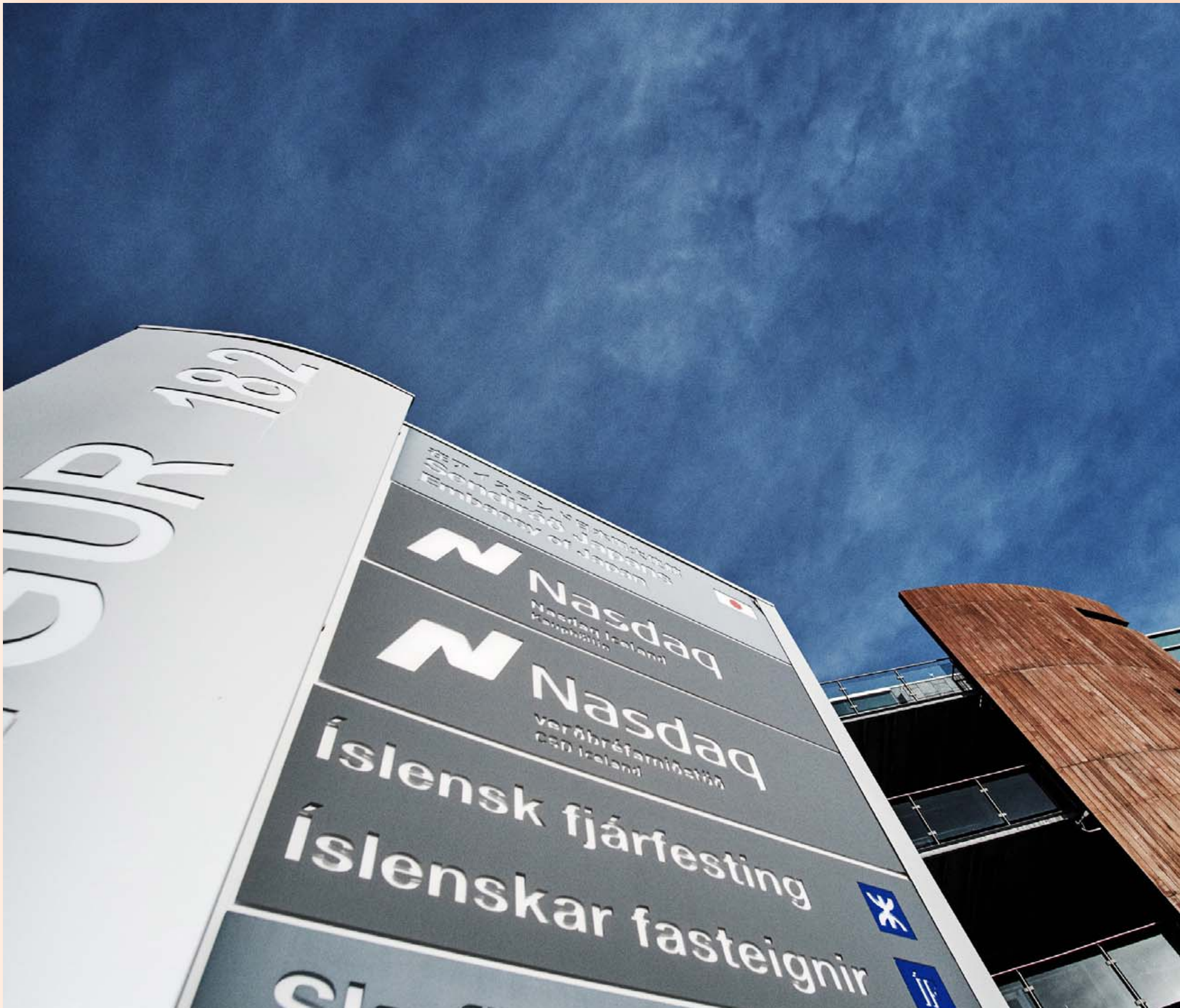
Er veisla eða  
fundur framundan?  
Veislubakkarnir frá Lemon  
slá alltaf í gegn!

Pantaðu á [veisla@lemon.is](mailto:veisla@lemon.is)



#lovelemon

Sælkerasamlökur og sólskin í glasi



Tæplega 23 þúsund hluthafar voru innan vébanda félaga sem eru skráð á aðallista Kauphallarinnar í lok síðasta árs en til samanburðar voru þeir samanlagt 25 þúsund talsins í lok árs 2015.

# Hluthöfum fækkað undanfarin ár

Hluthöfum félaga í Kauphöllinni hefur fækkað um 15 prósent frá ársbyrjun 2017 ef litið er fram hjá afskráningu Össurar og nýskráningum Arion banka og Heimavalla. Forstjóri Kauphallarinnar segir að það sé „óplægður akur“ að auka þátttöku almennings.

Kristinn Ingi Jónsson  
kristinningi@frettabladid.is



**H**luthöfum félaga sem skráð eru á aðallista Kauphallarinnar hefur fækkað um líðlega 15 prósent frá byrjun árs 2017 sé ekki tekið tillit til afskráningar Össurar haustið 2017 og nýskráninga Arion banka og Heimavalla á síðasta ári. Fjöldi hluthafa í félögum var tæplega 23 þúsund í lok síðasta árs, samkvæmt samantekt Markaðarins, en til samanburðar voru hluthafarnir samanlagt 25 þúsund talsins í lok árs 2015.

„Hér er verk að vinna. Það er ekki nokkur spurning um það,“ segir Páll Harðarson, forstjóri Kauphallarinnar, spurður um minni þátttöku almennings á íslenskum hlutabréfamarkaði.

Gylfi Magnússon, dósent við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands,

segir þróunina áhyggjuefni. Hugmyndin um almenningshlutafélag, með þúsundir smárra hluthafa, eins og þekktist á árum áður, sé kannski ekki dauð en hún sýni lítið lífsmark.

Í hvítbók um framtíð fjármálakerfisins, sem kom út í lok síðasta árs, er íslenska hlutabréfamarkaðinum lýst sem „mjög vanburðugum“. Íslenskir lífeyrissjóðir hafi komið markaðinum aftur af stað eftir fall hans með góðri þátttöku í nýjum skráningum enda eigi þeir nú ríflega helming af skráðu markaðsvirði Kauphallarfélaga.

„Því miður hafa fáir aðrir fylgt í kjölfarið. Almennir fjárfestar virðast hálfvegis forðast markaðinn,“ segir í hvítbókinni.

Samantekt Markaðarins sem byggir á ársreikningum félaganna átján sem skráð eru á aðallista Kauphallarinnar leiðir í ljós að hluthöfum í félögum fjölgaði um 31 prósent – úr um 17.500 í tæplega 23.000 – í fyrra en fjölgunin skýrist fyrst og fremst af skráningu Arion banka í júnimánuði. Voru hluthafar

## 23

þúsund hluthafar voru innan vébanda félaga á aðallista Kauphallarinnar í lok síðasta árs.

bankans um sex þúsund talsins í lok síðasta árs sem gerir hluthafahópin þann fjölmennasta á meðal skráðra félaga.

Sé hins vegar lítið fram hjá skráningum Arion banka og íbúðaleigufélagsins Heimavalla, sem fór á hlutabréfamarkað í maí í fyrra, fækkaði hluthöfum í Kauphöllinni um sex prósent á árinu. Er það áframhald á þróun síðustu ára, allt frá árinu 2015, þegar fjöldi hluthafa var um 25 þúsund. Fækkunin frá árslokum 2015 nemur alls átta prósentum.

Hluthöfum í Kauphöllinni fækkaði um meira en fjögur þúsund þegar hlutabréf Össurar voru tekin

úr viðskiptum í nóvember árið 2017 en ef litið er fram hjá afskráningu stoðtækjaframleiðandans kemur engu að síður í ljós að verulega hefur fækkað í hópi hluthafa skráðra félaga síðustu ár. Þannig fækkaði hluthöfunum um alls þrjú þúsund talsins – um fimmtán prósent – frá ársbyrjun 2017 til loka síðasta árs sé hvorki tekið tillit til afskráningar Össurar né nýskráninga Arion banka og Heimavalla.

Taka skal fram að við talningu á fjölda hluthafa eru sumir hluthafar margtaldir enda er algengt að fjárfestar eigi hlutabréf í fleiri en einu skráðu félagi.

### Fækkaði mest hjá Reitum

Samkvæmt samantekt Markaðarins fækkaði hluthöfum í ellefu félögum á aðallista Kauphallarinnar í fyrra. Mesta fækkunin var í hluthafahópi Reita, um 501, en næstmesta fækkunin var á meðal hluthafa HB Granda sem rekja má til yfirtöku-tilboðs sem Útgerðarfélag Reykjavíkur, áður Brim, gerði öðrum

hluthöfum sjávarútvegsfélagsins á árinu. Fækkaði hluthöfum félagsins um 285.

Þá fækkaði hluthöfum í Skeljungu, Festi, áður N1, og Eik fasteignafélagi um 200 til 300 á síðasta ári.

Mesta fjölgunin, að Arion banka undanskildum, var í hluthafahópi Icelandair Group þar sem hluthöfum fjölgaði um 623. Voru þeir samanlagt ríflega þrjú þúsund talsins í lok síðasta árs.

Þá fjölgaði hluthöfum í Marel um 285 á árinu og voru þeir nærri 2.500 í lok ársins. Búast má við því að það snarfjölgi í þeim hópi í kjölfar fyrirhugaðrar skráningar félagsins á Euronext-markaðinn í Amsterdam en Árni Oddur Þórðarson, forstjóri Marel, hefur sagt að mikilvægt sé fyrir félagið að fá „alþjóðlegt leiksvið“ fyrir hlutabréf þess. Verðmyndun og flæði bréfa frá degi til dags verði mun virkara í alþjóðlegri kauphöll.

Aðeins eitt skráð félag, Sýn, er með færri en 500 hluthafa innan sinna vébanda, nánar tiltekið 230

## Segir almenning hafa „hálfvegis forðast“ hlutabréfamarkaðinn

Í álitsgerð sem Ásgeir Jónsson, dósent í hagfræði við Háskóla Íslands, skrifaði fyrir starfshóp sem vann hvítbók um framtíð fjármálakerfisins er áhyggjum lýst yfir áhugaleysi almennra fjárfesta á íslenska hlutabréfamarkaðinum. Svo virðist sem þeir hálfvegis forðast markaðinn.

„Enginn hlutabréfamarkaður stendur undir nafni nema að almenningur eigi þar aðkomu og hann sé aðeins vettvangur fyrir sem flesta hópa en ekki aðeins stofnanafjórasta eða einhverja fjármálaeiti,“ segir í áliti Ásgeirs.

Ein af afleiðingum fjármálaáfallsins árið 2008 hafi verið sú að íslenskur almenningur hefur glatað trausti á íslenskum mörkuðum og stofnunum, svo sem hlutabréfamarkaðinum og krónunni, og jafnvel hagkerfinu í heild sinni. Það hafi meðal annars orðið til þess að almennir fjárfestar hafi tekið tiltölulega lítinn þátt í fjármálamarkaðinum á síðari árum.

Tekið er fram að á sínum tíma – þegar hlutabréfamarkaðurinn var byggður upp á tíunda áratug tuttugustu aldar – hafi almenningur verið hvattur til hlutabréfakaupa með skattalegum hvötum.

„Það má því vel velta þeirri hugmynd að endurtaka leikinn og hvetja þannig fleiri til að taka þátt í markaðinum,“ segir í álitsgerðinni. Hvatarnir myndu þannig miðast við að fólk yrði langtímafjórasta í ákveðnum sjóðum eða einstökum félögum, að sögn Ásgeirs.

Hvað varðar leiðir til þess að efla virkni íslensks fjármálamarkaðar með því að fjölga virkum fjárfestum leggur Ásgeir meðal annars til að frelsi fólks til þess að ávaxta viðbótarlífeyrissparnað, sem er nú á forræði lífeyrissjóðanna, verði aukið.

Jafnframt eigi að leyfa frjálsa för erlendra langtímafjórasta inn á markaðinn, án bindi-skyldu. Ísland þurfi enda nauðsynlega á slíkum fjárfestum að halda, ekki vegna þess að það vanti pening í landinu, heldur til þess að tryggja samkeppni og fjölbreytni á fjármálamarkaði.

„Það er jafnframt heppilegra að hið erlenda fjármagn renni inn í íslenskt efnahagslíf í gegnum fjármálamarkaðinn fremur en efnahagsreikninga fjármálastofnana. Og þá sem bein fjármögnun fyrirtækja, hvort sem miðað er við kaup á skulda-bréfum þeirra eða hlutafé,“ segir í álitsgerð Ásgeirs.

séð víðar,“ nefnir hann.

„Almennt hefur eignarhald heimila á skráðum fyrirtækjum verið að færast í æ ríkari mæli í hendur einhvers konar sjóða eða sjóðastjórnunarfyrirtækja. Hluthöfum hefur þannig verið að fækka á meðan þeim sem eiga hlutabréf óbeint, í gegnum sjóði, hefur eitthvað fjölgað. Hér á landi hefur þessi þróun verið mun dramatískari en annars staðar,“ segir hann.

Gylfi bendir á að á tíunda áratugnum og í upphafi nýrrar aldar, meðal annars í kjölfar einkavæðingar, hafi hluthafar verið mjög margir, tugir þúsunda, í mörgum skráðum fyrirtækjum. Á árunum fyrir hrun hafi þeim hins vegar fækkað allverulega, meðal annars vegna afskráningar hlutabréfa og yfirtaka.

„Síðan þegar megnið af hlutafélögum landsins varð verðlaust í hruninu snarfækkaði auðvitað hluthöfum. Þótt hlutabréfamarkaðurinn hafi að nokkru marki náð sér aftur á strik hafa þeir hins vegar ekki komið aftur. Venjulegir

## Venjulegir launþegar hafa ekkert látið sjá sig á markaðinum nema í gegnum lífeyrissjóðina.

Gylfi Magnússon, dósent við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands



launþegar hafa ekkert látið sjá sig á markaðinum nema í gegnum lífeyrissjóðina,“ nefnir Gylfi.

Sú eign, það er í gegnum lífeyrissjóðina, sé óbein og veiti meðal annars engan atkvæðisrétt í viðkomandi félögum.

„Atkvæðisrétturinn liggur hjá forsvarsmönnum lífeyrissjóðanna. Auðvitað gæta þeir hagsmuna sjóðsfélaga en sjóðsfélagar hafa ekkert með stjórnun félaganna að gera beint og virðast heldur ekki hafa mjög sterka tilfinningu fyrir því að þetta séu félög í þeirra eigu. Það er að minnu að mati ókostur,“ segir Gylfi.

Auk þess sé áhyggjuefni hvaða áhrif þessi þróun hafi á verðmyndun á markaði. „Hún verður ekki mjög lífleg við þessar aðstæður. Það er lítið um viðskipti og fáir að sýna þessum félögum áhuga.“

Jafnframt geti það haft skaðleg áhrif á samkeppni þegar eignarhaldið er samþjappað og sömu fjárfestar eru eigendur að keppinautum á sama markaði. „Það er vandamál sem menn eru víða um heim að glíma við vegna þeirrar þróunar að eignarhald er meira að færast í sjóði. Þá er sama staða uppi þótt þar sé ekki endilega um lífeyrissjóði að ræða, heldur einhvers konar verðbréfasjóði og fleiri sem eiga stóran hlut í keppinautum.“

Hér á landi er einnig áhyggjuefni, að mati Gylfa, hve fá félög eru skráð á markað. „Það gæti hangið saman við lítinn áhuga á bréfunum að félögin eru ekki að sækjast eftir skráningu í ríkum mæli. Og það er auðvitað áhyggjuefni ef hlutabréfamarkaðurinn virkar ekki almennilega til þess að fyrirtæki geti sótt þangað fjármagn,“ nefnir Gylfi.

## Setið á hliðarlínunni

Páll segir að það sé „óþægður akur“ að auka þátttöku almennings á hlutabréfamarkaðinum. Mikil tækifæri séu þar fyrir hendi.

„Við höfum séð það síðustu ár að almenningur hefur að þó nokkru leyti setið á hliðarlínunni. Ég held að það sé alveg klárt að ef við ætlum að byggja upp markað sem stenst samanburð við allt það besta á öðrum mörkuðum, þá þurfum við að stórauka þátttöku almennings.“

Þetta skiptir lítil fyrirtæki sérstaklega sköpum. Ef við berum til dæmis saman Nasdaq-markaðina á Norðurlöndunum og hér heima þá má segja að það vantar minnstu fyrirtækin inn á markaðinn hér. Þá er ég að tala um fyrirtæki sem eru mikið að leita inn á First North markaðinn erlendis þar sem einstaklingar eru mjög virkir. Hlutfallslega eru einstaklingar langvirkastir í viðskiptum með litlu félögin,“ nefnir Páll.

Í nágrennaríkjunum hafi þátttaka almennings verið lyftistöng fyrir fjármögnun smárra og meðalstórra fyrirtækja.

„Óneitanlega þyrftu fleiri að tengjast atvinnulífinu beint með þessum hætti. Það er bæði æskilegt fyrir fjárfestana sjálfa og síðan skiptir það líka máli fyrir fyrirtækin sem við viljum byggja hér upp og eru undirstaða að framtíðarvelmegun landsins að þau geti fengið þann stuðning sem þau þurfa hér á markaði. Við höfum verk að vinna,“ segir Páll.

Hann nefnir að ýmsir ytri þættir skýri meðal annars minni þátttöku almennings. „Fyrstu árin eftir hrunið hafði fólk takmörkuð fjárrád. Síðan tekur auðvitað tíma að byggja upp traust og það verður að gerast hægt og bítandi. Það er eðli trausts. Til viðbótar hefur hús-næðismarkaðurinn tekið við sér,“ tekur Páll fram.

## Horfi til skattaafsláttar

Aðspurður um leiðir til þess að auka beina þátttöku almennings á hlutabréfamarkaði, svo sem að endurvekjá skattaafslátt vegna hlutabréfakaupa, segir Gylfi að sú aðferð hafi gefist ágætlega á sínum tíma. Slíkur afsláttur geti haft raun-

## Við höfum séð það síðustu ár að almenningur hefur að þó nokkru leyti setið á hliðarlínunni.

Páll Harðarson, forstjóri Kauphallarinnar



veruleg áhrif, jafnvel þótt um litlar fjárhæðir væri að ræða.

„Síðan er einnig hægt að hugsa sér breytingar í lífeyrskerfinu, sérstaklega séreignarsparnaðarkerfinu, þannig að fólk geti átt eign í hlutabréfum eða skuldabréfum með beinum hætti í gegnum séreignarsparnaðinn, frekar en að eignarhaldið sé í gegnum sjóðinn.“

Slíkt fyrirkomulag myndi kannski ekki gerbreyta ástandinu en hugsanlega myndu einhverjir hafa áhuga á því að eiga beint í félögum í stað þess að eignarhaldið sé í gegnum sjóði,“ segir Gylfi.

Páll tekur í svipadan streng og segir forsvarsmenn Kauphallarinnar lengi hafa bent á að „gríðarlegir möguleikar“ séu fölgirnir í því að innleiða aftur hóflegan skattaafslátt til hlutabréfakaupa. Jafnframt sé Kauphöllin hlynnt tillögu sem fram komi í hvítbók um fjármálakerfið þess efnis að fólki verði í meira sjálfsvald sett hvað það geri við hinn frjálsa viðbótarlífeyrissparnað.

„Hann er eðlisólíkur hefðbundna skyldulífeyrissparnaðinum,“ útskýrir Páll, „og er það í sjálfu sér mjög æskilegt að fjárfestar hafi aðrar leiðir til þess að koma honum í vinnu, ef svo má að orði komast, heldur en í gegnum nokkra lífeyrissjóði,“ nefnir hann og bendir á að um fjórir lífeyrissjóðir ráði yfir um þriðjungu af hlutabréfamarkaðinum sé miðað við markaðsvirði.

„Þetta er ekki gagnrýni á sjóðina heldur er ég að benda á að við búum við kerfi sem í raun heldur aftur af fjárfestingum í atvinnulífinu,“ segir Páll.



FRÉTTAHLAÐIÐ/ANTON BRINK

hluthafa í lok síðasta árs, en viðmiðunarkrafa Kauphallarinnar, samkvæmt reglum fyrir útgefendur fjármálagerninga, er sú að hluthafar í félagi séu að lágmarki 500.

Viðmælandi Markaðarins bendir á að fjöldi fagfjórasta á íslenska hlutabréfamarkaðinum hafi tekið litlum breytingum á síðustu árum og því megi leiða að því líkur að breytingar á fjölda hluthafa, eins og þær birtast í ársreikningum félaganna, endurspeglir ágætlega fjölda og umfang almennra fjárfesta, til dæmis almennings.

Upplýsingar sem Kauphöllin hefur birt sýna jafnframt fram á hve takmörkuð þátttaka almennings hefur verið á hlutabréfamarkaðinum.

Þrátt fyrir að hafa aukist lítillega undanfarin misseri, í kjölfar hlutafjárútbóðs Arion banka, er þátttakan enn sögulega lítil. Þannig hefur bein hlutabréfaeign heimila í skráðum félögum numið um fjórum til fimm prósentum af heildarmarkaðsvirði fyrirtækja í Kauphöllinni á síðustu árum en til samanburðar var hlutfallið á bilinu ellefu til sautján prósent á árunum fyrir fall fjármálakerfisins.

## Dramatískari þróun hér

Gylfi segir beint eignarhald almennings á hlutabréfum hafa verið mjög á undanhaldi, hér á landi sem og víðar. Það sé áhyggjuefni.

„Þetta er þróun sem við höfum

# ERT ÞÚ AÐ RÁÐA?

Vantar þig háskólamenntað starfsfólk?

Kynntu þér sumarátak  
Vinnumálastofnunar og BHM  
á [vinnumalastofnun.is](http://vinnumalastofnun.is)



VINNUMÁLA  
STOFNUN



Bandalag  
háskólamanna

# Efla MBA-nám með samstarfi við Yale

Háskóli Íslands hefur hafið samstarf við Yale og IESE í Barcelona til að efla MBA-nám skólans enn frekar. Ætlað að vikka sjóndeildarhring nemenda og gera þá betur í stakk búna til að fást við viðfangsefni sín á vinnumarkaði hér á landi.

Þorsteinn Friðrik Halldórsson  
tfh@frettabladid.is



Háskóli Íslands hefur gengið til samstarfs við Yale School of Management í Bandaríkjunum og IESE Business School of Navarra í Barcelona, sem báðir eru í allra fremstu röð í heiminum á sviði MBA-náms. Samstarfið felur í sér að MBA-nemar Háskólans sitja afar krefjandi og óflug námskeið í hvorum samstarfsskóla á námstímanum.

Dr. Svala Guðmundsdóttir, dósent og stjórnarformaður Viðskiptafræðistofnunar og MBA-námsins við Háskóla Íslands, segir kröfur til MBA-náms miklar og því þurfi stöðugt að endurskoða námsframboðið.

Hvers vegna var ákveðið að fara í samstarf við erlenda skóla?

Við höfum verið í samstarfi við mjög góðan háskóla í Washington D.C. En ástæða þessara breytinga er sú að við erum að bjóða upp á MBA-nám þar sem kröfur eru mjög miklar. Við þurfum því að vera í takt við breytt umhverfi og undirbúa okkar nemendur sem best til að takast á við þær áskoranir sem blasa við okkur á næstu árum. Þess vegna þurfum við stöðugt að endurskoða allt okkar námsframboð.

Hvað felst í samstarfinu við Yale og IESE?

Þeir sem hefja nám hjá okkur í haust munu fara næsta vor til IESE í kennslu. Það sem meðal annars verður tekið fyrir er liðsheildir og hvernig stjórnendur geta með árangursríkum hætti byggt upp gott teymi í kringum sig sem líklegt er til að ná árangri. Í því felst meðal annars að lesa dæmisögu um árangur knattspyrnufélagsins Barcelona (FC Barcelona).



Svala segir nauðsynlegt fyrir nemendur í MBA-námi að fá innsýn í starf erlendra háskóla. FRÉTTABLAÐID/ERNIR

## Skólar í fremstu röð

Yale School of Management er hluti af Yale-háskóla sem er í áttunda sæti yfir bestu háskóla heims samkvæmt röðun Times Higher Education. Yale School of Management er auk þess í ellefta sæti yfir þá skóla sem skara fram úr á heimsvísu í MBA-námi og IESE er í því tólfta samkvæmt mati Financial Times. Þeir sem hefja MBA-nám í haust í Háskóla Íslands munu fara í námsferð til IESE í Barcelona á vorönn árið 2020 og til Yale í New Haven í Bandaríkjunum á haustönn sama ár.

Í þessu felst að lesa dæmisögu um árangur knattspyrnufélagsins Barcelona. Félagið hefur þjálfað marga af hæfileikaríkustu fótoltamönnum heims, og við skoðum hvað það er í menningu þess sem stuðlar að þessum góða árangri.

Félagið hefur þjálfað marga af hæfileikaríkustu fótoltamönnum heims, og munum við skoða hvað það er í menningu þess sem stuðlar að þessum góða árangri. Dæmisagan er svo rædd með prófessor frá IESE á æfingavelli félagsins og mun fyrrverandi þjálfari liðsins einnig miðla af reynslu sinni og hvernig má nýta hana í viðskiptalífínu.

Nemendur á öðru ári fara síðan til námsdvalar til Yale-háskólans í New Haven. Þar verður meðal annars fjallað um aðferðir sem stjórnendur geta nýtt sér til að leysa flókin og erfið úrlausnarefni.

Hvert er mikilvægi alþjóðlegrar reynslu í MBA-námi?

Þar sem Ísland er lítið land sem er mjög háð utanríkisviðskiptum og alþjóðlegu samstarfi, er nauðsynlegt að nemendur okkar fái innsýn í starf erlendra háskóla og kynnist menningu annarra landa. Það vikkar sjóndeildarhringinn og gerir nemendur betur í stakk búna til að fást við viðfangsefni sín á vinnu- markaði hér á landi að námi loknu.

Fyrir hverja er MBA-nám?

MBA-námið er fyrir einstaklinga með að lágmarki 3-5 ára stjórnunarreynslu. Námið miðar að því að nemendur þrói sinn leiðtogaþil og bæti við sig þekkingu í rekstri fyrirtækja. Við sjáum að yfir 70 prósent þeirra sem hafa útskrifast með MBA frá HÍ hafa bæði fengið stöðuhækkun eftir að námi lauk sem og hækkað í launum. Námið gerir miklar kröfur og miðast við að undirbúa nemendur við að takast á við ný og fjölbreytt verkefni þar sem störfum er sífellt að fækka vegna aukinnar tæknivæðingar.

## Laun og árangur í Meistaradeildinni



Björn Berg Gunnarsson  
fræðslustjóri Íslandsbanka

Þáttökulið Meistaradeildar Evrópu í knattspyrnu deila með sér um 270 milljarða króna verðlaunafé þetta keppnistímabilið. Heildartekjur keppinnar hafa meira en þrefaldast frá því Barcelona lagði Arsenal að velli í París árið 2006 og fjárhagslegur ávinningur liða af árangri í keppinni hefur sömuleiðis margfaldast.

Það skyldi því engan undra að keppnin um þennan eftirsóttasta bikar Evrópu sé hörð. Rekstur fjölmargra liða veltur að umtalsverðu leyti á þátttöku í keppinni og barist er um þá leikmenn sem talið er að geti skipt sköpum, en launaverðbólgan hjá bestu knattspyrnu-

### Árangur í Meistaradeild 2013-2018

■ 17 lið sem greiddu hæstu launin á tímabilinu og árangur þeirra borinn saman við launagreiðslur.



mönnum álfunnar hefur verið með ólíkindum undanfarin ár.

Skila há laun þó samsvarandi árangri í keppinni? Ef við lítum aftur til ársins 2013 og berum launagreiðslur saman við frammistöðu til og með síðustu leiktið sést að há laun eru alls engin trygging fyrir góðum árangri. Real Madrid, sem greitt hefur hæstu launin, hefur vissulega einnig náð bestum árangri (þó Ajax hafi sett risastórt strik í reikninginn á dögunum) en uppskera annarra liða er ansi misjöfn.

Áberandi er hversu vel Atlético frá Madrid hefur gengið að nýta sína starfskrafta, þrátt fyrir að greiða lægst laun þeirra 17 liða sem oftast hafa verið meðal þeirra útgjalda-hæstu á tímabilinu. Einungis Real Madrid, Bayern og Barcelona hefur vegnað betur.

Það ætti ekki að koma mörgum á óvart hverjum hefur mistekist, umfram aðra, að snúa háum launagreiðslum í sigra á velli. Árangur Manchester United, sem er í fjórða sæti þeirra sem hæstu

launin greiða, hefur frá 2013 verið hvað mest undir væntingum og er lítið átta sætum neðar á lista yfir árangur félaganna. Með fræknum sigri á PSG í síðustu viku lagfærir liðið þó nokkuð stöðu sína í þessum samanburði. Ekki má þó gleyma gömlu ítölsku stórveldunum frá Milanó, sem saman hefur einungis einu sinni tekist að að komast í keppnina á þessu fimm ára tímabili þrátt fyrir háar launagreiðslur.

Þessi einfaldi samanburður sýnir því ekki fram á fylgni milli launagreiðslna og árangurs stærstu félaganna en það væri þó fullmikil einföldun að halda öðru fram en að fjárhagslegir burðir leiki lykilhutverk í nútímafótbolta. Þegar liðið er til stærstu deilda álfunnar er það einungis Barcelona á Spáni sem unnið hefur flesta deildarmeistararitla á tímabilinu, þrátt fyrir að greiða örliðið lægri laun en erki-fjendurnir hjá Real Madrid. Það er því enn hægt að kaupa árangur. Það er bara aðeins erfiðara í Meistaradeildinni.





**Er um við með tilnefningarnefndum að þrengja að hluthafalýðræðinu og milliliðalaus sambandi hluthafa við stjórn?**

verða breytt í öðrum félögum, þótt vissulega megi færa rök fyrir því að stjórnarmaðurinn hafi betri innsýn í störf viðkomandi stjórnar. Ljóst er að þegar tilnefningarnefnd hefur stillt upp „lista“ af frambjóðendum þá eiga aðrir frambjóðendur erfiðara uppdráttar, þegar búið er að gefa línuna. Í mörgum félögum núna eru lagðar til óbreyttar stjórnir, nema að losni sæti. Er um við með tilnefningarnefndum að þrengja að hluthafalýðræðinu og milliliðalaus sambandi hluthafa við stjórn?

Að síðustu er vert að vekja athygli á þeim kostnaði sem fylgir stjórnnum og þeim nefndum sem þeim fylgja. Hann virðist aukast hratt. Festi auglýsti nokkuð nákvæmlega hvað lagt er til að greiða stjórnarmönnum og fulltrúum í nokkrum nefndum fyrir nefndarvinnu, þar á meðal í tilnefningarnefnd. Samkvæmt tilöggunni slagar stjórnartengd fjárhæðin í 50 milljónir á ári hjá því félagi.

## Tilnefningarnefndir í hlutafélögum



**Friðrik Friðriksson**  
hagfræðingur og fjármála-  
stjóri Nýsköpunarsjóðs  
atvinnulífsins

Á hugamenn um stjórnun gerðu vel í að fylgjast með hraðri þróun, einkum í skráðum félögum þar sem tilnefningarnefndir gera tillögur um stjórnarmenn í hlutafélögum. Grunnspurningarnar eru tvær: Eru tilnefningarnefndir í hlutafélögum líklegar til að bæta stjórnarhætti í félögum, sem er hið yfirlýsta markmið þeirra, og hins vegar má spyrja hvort þeirra sé þörf hér á landi ef horft er til smæðar fyrirtækjanna í alþjóðlegu samhengi. Samhliða er mikilvægt að ræða mismunandi fyrirkomulag þessara nefnda á milli félaga í Kauphöllinni.

Óhætt er að segja að margt er óljóst í störfum þeirra og hvernig þeim hefur verið veitt umboð frá hluthöfum. Ekki er ofsagt þegar fullt er að mikið ósamræmi ráði við framkvæmdina. Gögn um tilnefningarnefndir í skráðum félögum er best að sækja á vef Kauphallarinnar eða viðkomandi félaga. Verklagið við þær er þannig að tilnefningarnefnd sem valin hefur verið, oftast skipuð þremur nefndarmönnum, undirbýr næsta aðalfund með því að leggja í talsverða vinnu við að greina stjórnarhætti, kalla eftir framboðum og eftir að hafa metið frambjóðendur leggur fram lista yfir þá sem lagðir eru til sem ráðgefandi upplegg fyrir aðalfund. Þessar skýrslur eru ítarlegar og erfitt að verjast þeirri hugsun að áherslan sé á umbúðirnar. Það er vandseð að tilnefningarnefndir verði breytingafl við skipun á stjórnnum. Einnig er í mörgum félögum gert ráð fyrir aðkomu tilnefningarnefnda þegar stjórnarkjör fer fram á hluthafafundum, þ.e. öðrum en aðalfundum.

Verði það ofan á að tilnefningarnefndir festist í sessi blasir við að gott væri að samræma umgjörð þeirra eftir því sem við á. Markmið tilnefningarnefnda er að tryggja gagnsætt og faglegt ferli við tilnefningu stjórnarmanna og styðja við upplýsta ákvarðanatöku hluthafa við stjórnarkjör eins og því er lýst. Hröð þróun í átt til tilnefningarnefnda hérlendis má örugglega

rekja bæði til skráningar félaganna í Kauphöllinni og erlendra fjárfesta í þessum félögum. Líklega er tilvist þeirra því fremur viðbrögð við kröfum annarra en að þörfin sé talin brýn innan fyrirtækjanna. Í stærri fyrirtækjum erlendis eru tilnefningarnefndir starfandi þannig að spurningin er því frekar hvort þeirra er í raun þörf á okkar litla markaði. Tilnefningarnefndir mynda vissa fjarlægð á milli hluthafa og stjórna sem er ekki æskileg.

Hluthafar velja stjórnarmenn í fyrirtækjum til að gæta hagsmuna sinna enda gegna stjórnir mikilvægu hlutverki í gangverki fyrirtækjanna. Í aðdraganda aðalfunda þinga tilnefningarnefndirnar og gefa síðan gjarnan út skýrslu um störf sín og tillögu um þá sem skipa eigi sæti í næstu stjórn.

Hingað til hefur gengið ágætlega að manna stjórnir hérlendis. Leitað er að reynslu, sérþekkingu og almennu hæfi frambjóðanda samhliða því að gætt er jafnréttis-  
sjónarmiða. Í flestum stærstu fyrirtækjum landsins ráða lífeyrissjóðir landsmanna orðið miklu og tilnefna fólk til stjórnarsetu. Þeir hafa þannig mikið um það að segja hvernig velst í stjórnir. Innan stærstu lífeyrissjóðanna eru í reynd valnefndir sem hafa það verkefni að finna gott fólk í stjórn og aðrir hluthafar hafa sama leiðarljós – að fyrirtækinu vegni vel. Stjórnir skipta síðan með sér verkum.

Í þessu ljósi má spyrja: Bæta tilnefningarnefndir mannvæl í stjórnnum? Tryggja þær meiri endurnýjun í stjórnnum? Hvernig eru nefndirnar sjálfar mannaðar? Hvert sækja þær umboð sitt? Hvaða verkefni er þeim ætlað? Hvernig er þeim fyrir komið í skipulagi eða samþykktum viðkomandi félags? Efla þær eða minnka lýðræði við stjórnarkjör? Hver er kostnaðurinn af þeim?

Hvað framkvæmdina áhrærir þá er margt sem er þvers og kruss við núverandi stöðu. Í stuttri grein er ekki hægt að nefna nema nokkur atriði og stikla þar á stóru. Hvert sækja tilnefningarnefndir umboð sitt? Þær ættu að sækja það í samþykktir/lög félagsins þar sem ljóst er hvaða tilgangi þeim er ætlað að þjóna og starfsháttum lýst. Við lauslega athugun eru fá félög með tilnefningarnefndir í samþykktum, heldur ýmist þannig að gert sé ráð fyrir því að þær starfi sem undirnefnd stjórnar eða heyrir beint undir stjórn. Við þær aðstæður að tilnefningarnefndir starfi sem undirnefndir stjórnar má halda því

fram að hætta sé á að nefndin verði verkfæri stjórnar félagsins.

Í flestum nefndanna eru tveir óháðir nefndarmenn kjörnir á aðalfundi en einn tilnefndur af stjórn. Sjá má að Eik fasteignafélag tekur forystu á sínum aðalfundi með því að gera tillögu um

breytingar á samþykktum í þá veru að stjórnarmenn sitji ekki í tilnefningarnefndum. Þetta virðist nokkuð augljóst þegar horft er til þess að stjórnarmaðurinn í nefndinni er væntanlega að mæla með sjálfum sér til frambóðs sé hann í endurkjör. Þessu ætti að



Næstu kynningarfundir:

Akureyri, 2. apríl  
Reykjavík, 4. apríl  
Skráning á [mba.is](http://mba.is)



## FRAMTÍÐIN ER Í ÞÍNUM HÖNDUM

MBA-námið við Háskóla Íslands er tveggja ára hagnýtt meistaranám ætlað þeim sem hafa reynslu af stjórnunarstörfum og vilja auka þekkingu sína og hæfni til að takast betur á við forystuhlutverk í viðskiptalífnum. Einstaklingar með MBA-gráðu frá Háskóla Íslands starfa nú á flestum sviðum viðskiptalífsins, ýmist sem æðstu stjórnendur, millistjórnendur, sérfræðingar eða frumkvöðlar.

Umsóknarfrestur er til 24. maí



HÁSKÓLI ÍSLANDS | MBA  
[www.mba.is](http://www.mba.is)



Yale SCHOOL OF  
MANAGEMENT



## Skotsilfur



## Stendur í ströngu

Í kjölfar þess að viðræðum Icelandair Group og WOW air var slitið um liðna helgi leituðu eigendur skuldabréfa í síðarnefnda félaginu til Guðmundar Ingva Sigurðssonar, með eiganda á LEX lögmannsstofu, en hann hefur verið þeim til ráðgjafar í viðræðum við forsvarsmenn flugfélagsins undanfarna daga. Guðmundur Ingvi, sem sérhæfir sig meðal annars í endurskipulagningu fyrirtækja, hefur þannig haft í nógu að snúast að ráðgast við fulltrúa allra skuldabréfaeigendanna en þeir skipta tugum og eru einhverjir þeirra, til dæmis eignastýringarfyrirtækið Eaton Vance, erlendir.



## Nauðsyn að stíga inn í

Heiðar Guðjónsson, stjórnarformaður Sýnar, tók sterkt til orða þegar hann fjallaði um vandræðin í kringum sameiningu félagsins við ljósvakahluta 365 miðla á aðalfundi í síðustu viku. Hann sagði kerfi félagsins hafa gripið undirliggjandi þróun of seint þar sem stjórnin hefði ekki fengið upplýsingar um óhagfelld áhrif hennar fyrr en í desember í fyrra. „Strax í kjölfarið“ hefði aðkoma hennar að rekstrinum aukist.



Bein innkoma formanns stjórnar í daglegan rekstur væri ekki eitt-hvað sem gerðist á hverjum degi á íslenskum hlutabréfamarkaði en stjórn hefði talið nauðsynlegt að stíga beint inn í reksturinn.

## Í fasteignapróun

Gisli Hauksson, annar stofnenda GAMMA, hefur haft ýmislegt fyrir stafni eftir að hann hætti hjá félaginu fyrir um ári. Auk þess að sinna eigin fjárfestingum hefur hann stofnað fasteignapróunarfélagið Skipan með valinkunnum mönnum en þar starfa meðal annars Guðmundur Kristján Jónsson skipulagsfræðingur og Leó Hauksson, sem starfaði síðast á sviði sölu og viðskiptapróunar GAMMA.



## Apple kynnrir eigið greiðslukort



Tim Cook, forstjóri Apple, kynnti á blaðamannafundi á mánudag nýtt greiðslukort sem tæknirísinn hyggst gefa út í samstarfi við fjárfestingarbankann Goldman Sachs. Forstjórinn sagði að Apple-kortið, sem mun ekki bera árgjald, yrði ein mesta nýjung sem sést hefði á sviði greiðslumiðlunar undanfarna fimmtíu ár. Forsvarsmenn tæknirísans segja vextina á kortinu verða með þeim lægstu sem munu bjóðast. NORDICPHOTOS/GETTY

## Erlendar netverslanir og samkeppniseftirlit



Valur Þráinsson aðalhaf-fræðingur Samkeppniseftirlitsins

Við mat samkeppnisyrvalda á samkeppnislegum áhrifum samruna skiptir það samkeppnislega aðhald sem hið sameinaða fyrirtæki mun búa við í kjölfarið miklu máli. Því meira aðhald sem er til staðar, innlent sem erlent, því minni líkur eru á því að samruninn raski samkeppni. Í nýlegum málum sem hafa verið til rannsóknar hjá Samkeppniseftirlitinu hefur samkeppnislegt aðhald erlendra netverslana verið tekið til skoðunar.

## Kaup Haga á Lyfju

Við rannsókn á fyrirhuguðum kaupum Haga á Lyfju var metið að hversu miklu leyti erlendir net-

verslanir myndu veita hinu sameinaða fyrirtæki samkeppnislegt aðhald. Þar sem hið sameinaða fyrirtæki hefði öðlast sterka stöðu í smásölu snyrtivara á Íslandi skipti þetta atriði töluverðu máli. Rannsókn Samkeppniseftirlitsins leiddi meðal annars í ljós að fáir smásalar snyrtivara á Íslandi litu á erlendir netverslanir sem sína helstu keppinauta. Af þeim 24 svörum sem bárust nefndi enginn snyrtivörusali hreina netverslun (e. pure online players) sem sinn helsta keppinaut né þann sem kæmi þar á eftir. Endurspegladist sú niðurstaða í neytendakönnun sem framkvæmd var fyrir Samkeppniseftirlitið í þessu máli en þar svörðu um 8% því til að hafa keypt snyrtivörur í erlendri netverslun á síðastliðnum 12 mánuðum. Rannsóknin leiddi í ljós að samkeppnislegt aðhald erlendra netverslana í sölu snyrtivara á þeim tíma sem samruninn var rannsakaður virtist vera takmarkað. Samruninn var ógiltur en samrunaaðilar áfrýjuðu ekki ákvörðun Samkeppniseftirlitsins.

Sé aðhaldið vanmetið getur það leitt til þess að hlutast sé til um samruna sem ekki skaða samkeppni.

## Kaup N1 á Festi og Haga á Olis

Við rannsókn á samrunum N1 og Festar og Haga og Olis var ekki þörf á því að rannsaka ítarlega það samkeppnislega aðhald sem erlendir netverslanir myndu veita samrunaaðilum í kjölfar samrunanna. Ástæða þess er einföld: Það erlendur samkeppnislega aðhald sem dagvöru- og eldsneytissalar búa við frá erlendum netverslunum er afar takmarkað. Á það við hér á landi sem og erlendis en alla jafna er samkeppni á þessum mörkuðum

mjög staðbundin þar sem erfitt er fyrir smásala að flytja þessar vörur þvert á landamæri og svæði, nálægð við neytendur er yfirleitt mikilvæg og oft er þörf á vörnum með mjög skömmum fyrirvara.

## Tekið er tillit til erlends samkeppnislegs aðhalds

Eins og fram hefur komið metur Samkeppniseftirlitið áhrif erlends samkeppnislegs aðhalds við rannsókn samruna. Ofmeti eftirlitið erlent samkeppnislegt aðhald getur það leitt til þess að of margir samkeppnishamlandi samrunar nái fram að ganga. Sé aðhaldið vanmetið getur það leitt til þess að hlutast sé til um samruna sem ekki skaða samkeppni. Því er mikilvægt að Samkeppniseftirlitið ofmeti hvorki né vanmeti það erlenda samkeppnislega aðhald sem er til staðar í hverju máli hverju sinni. Það þjónar best hagsmunum íslenskra neytenda og fyrirtækja.

Fyrirvari: Skoðanir eru höfundar og þurfa ekki nauðsynlega að endurspeglar afstöðu eða stefnu Samkeppniseftirlitsins.

## Gleðin sem arðgreiðslur færa hefur tekið enda

## SKOÐUN

Helgi Vífill Júlíusson



Uppsláttur á forsiðu Stundarinnar um arðgreiðslur hótela bar þess merki að blaðið skeytti litt um gangverk efnahagslífsins.

Margir átta sig ekki á hve auðvelt það er að tapa miklu fé á skömmum tíma í rekstri. Margt getur farið úrskæiðis. Jafnvel þótt allt hafi

gengið að óskum skömmu áður.

Skúli Mogensen þekkir það manna best. Hann hefur tvisvar svisfíð seglum þöndum og tvisvar horft á hlutafé sitt brenna upp. Gæfan er hverful. Saga hans er ýkt en varpar ljósi á hvernig það er að stunda viðskipti. Það skiptast á skin og skúrur.

Það eru ekki einungis djarfir ævintýramenn sem eru illa leiknir eftir fyrirtækjarekstur. Leikfangarisinn Toys'R'Us stóðst ekki tímans tönn og um 40 prósent álvera í heiminum hafa verið rekin með tapi vegna óhagstæðrar þróunar á mörkuðum.

Eins og launafólk á fjármagn rétt á

umbun sem fer eftir áhættunni sem er tekin hverju sinni. Umbunin getur verið í formi arðgreiðslna. Þær eru mikilvægur liður í gangverki efnahagslífsins. Án þeirra geta fjárfestar og frumkvöðlar allt eins setið heima með hendur í skauti og atvinnulífið kodnar niður. Það þarf að taka áhættu til að skapa störf, tryggja landsmönnum vörur og þjónustu og skapa gjaldþyrstekjur. Og umsvifin leggja til samneyslunnar.

Ferðabjónusta hefur í áratugi gengið illa hér á landi. Almennt voru hótelin rekin með tapi á árunum 2003 til 2008, samkvæmt gögnum

Hagstofunnar. Uppsveiflan á undanförunum árum hefur verið með ólíkindum og því eðlilegt greiddur sé myndarlegur arður. Launþegar hafa sömuleiðis notið góðs af búhnykknum. Hlutur launafólks af verðmætasköpuninni er nú sá hæsti meðal OECD-rikkja.

Stundinni varð á í messunni. Tölur án samhengis segja ekkert heldur spila á tilfinningar lesenda. Fjölmíðillinn setti ekki arðgreiðslur hótélanna í samhengi við það fjármagn sem bundið var í rekstrinum, því síður miðað við þá áhættu sem tekin var.

Ef tekið er dæmi af handahófi, högnudust Íslandshótel um 876 milljónir króna árið 2016. Það eru háar fjárhæðir en arðsemi eigin fjár var einungis átta prósent.

Nú er staðan önnur. Viðskiptaráð hefur varað við að það stefni í að hótelin sem verkfallsaðgerðir beinast gegn verði rekin með tæplega þriggja milljarða króna tapi í ár. Staðan er tvisýn. Eflaust munu margir fjárfestar í ferðabjónustu tapa háum fjárhæðum á næstu misserum. Vonandi munu einhverjir þeirra búa að gömlum arðgreiðslum. Gleðin hefur tekið enda.



---

# SKRIFSTOFURÝMI TIL LEIGU EITT VERÐ, ALLT INNIFALIÐ

---

ÁRMÚLI – HÖFÐATORG – AKUREYRI – HAFNARTORG – URÐARHVARF



## *Allt innifalið*

Þú greiðir aðeins eitt verð fyrir allt sem tengist vinnusvæði þínu.



## *Stækkaðu við þig*

Bættu við skrifborðum eftir því sem starfsmönnum fjölgar.



## *Fullbúnar skrifstofur*

Nútímaleg húsgögn og háhraða internettenging fylgja.

5 27 27 87

Regus™

REGUS.IS

## Stjórnar- maðurinn



## 5 milljarðar, anyone?

**WOW air** tilkynnti í gær að skulda-bréfaeigendur félagsins hefðu samþykkt að breyta skuldum sínum í hlutafé. Næsta skref sé þá að gefa út nýtt hlutafé, en stefnt sé að því að safna fimm milljörðum króna fyrir 51% hlut í félaginu.

**Vitaskuld** eru þetta ágæt tíðindi, og gera það að verkum að grundvöllur kann að hafa myndast fyrir því að fá nýja fjárfesta að félaginu. Skulda-bréfaeigendur hafa horft fram á tiltölulega einfalt val. Neita að breyta skuldum sínum í hlutafé og tapa allri fjárfestingunni, eða breyta skuldunum og geta mögulega náð einhverju til baka í fyllingu tímans.

**Það þýðir** þó ekki að einfalt mál sé að safna þeim fimm milljörðum sem upp á vantar. Forsvarsmenn félagsins hafa jú verið með söfnunarbaukinn á lofti svo mánuðum skiptir, en án árangurs. Hvers vegna ætti annað að vera upp á teningnum nú?

**Þótt** skuldabréfaeigendur hafi fallist á að breyta skuldum sínum í hlutafé, þýðir það ekki að félagið sé skuldlaust. Augljóst er að vinda þarf ofan af málum gagnvart leigusölum flugvéla félagsins, enda hafa þeir kyrrsett að minnsta kosti tvær vélar í eigu WOW. Þá verður að telja líklegt að sama gildi um hina ýmsu kröfuhafa félagsins, m.a. Isavia en fram hefur komið að WOW skuldi um tvo milljarða í lendingargjöld.

**Síðast** en ekki sist þá þyrftu nýir fjárfestar að gera það upp við sig hvort orðspor WOW hafi beðið óbætanlegan hnekki vegna atburða undanfarinna daga. Kyrrsetningar á vélunum og truflun á flugáætlun í kjölfarið rataði í heimspressuna. Farþegar gáfu félaginu óvæginn vitnisburð á vefsíðum og samfélagsmiðlum.

**Forstjóri** WOW var í viðtali í gær og sagði fólki óhætt að kaupa farmiða með félaginu. Þá ætti WOW fyrir launum um næstkomandi mánaðamót, og því væri tíminn síður en svo að renna út líkt og fjölmiðlar hafi gert skóna.

**Vonandi** er það rétt hjá Skúla, enda vandséð að upplýst ákvörðun um fjárfestingu í félaginu verði tekin á örfáum klukkustundum eða dögum.

**Sagan** endalæsa virðist því ætla að halda áfram um sinn. Skúli Mogensen hefur áður sýnt að hann getur ráðið fram úr ótrúlegustu hlutum á örskömmum tíma. Nú er bara spurningin hvort hann getur stungið hendinni ofan í salernið og komið upp með súkkulaði.

## Hagnaður Stefnis dróst saman um 46 prósent

Hagnaður Stefnis, dótturfélags Arion banka, nam 897 milljónum króna á síðasta ári og dróst saman um 46 prósent frá fyrra ári þegar hann var 1.680 milljónir króna, að því er fram kemur í nýbirtum ársreikningi eignastýringarfyrirtækisins.

Heildartekjur Stefnis, sem eru fyrst og fremst umsýslu- og árangurstengdar þóknarir, voru 2.316 milljónir króna í fyrra og drógust saman um líðlega 30 prósent frá árinu 2017. Þá voru rekstrargjöld



Flóki Halldórsson, framkvæmdastjóri Stefnis.

samanlagt 1.202 milljónir króna á síðasta ári borið saman við 1.169 milljónir króna árið 2017.

Eignir í virkri stýringu Stefnis, sem er stærsta eignastýringarfyrirtæki landsins, lækkuðu á árinu um tæpa 16 milljarða króna eða úr tæpum 347 milljörðum í nær 331 milljarð króna en í skýrslu stjórnar segir að það skýrist meðal annars af innlausnum í sjóðunum Stefni ÍS-15 og Stefni – Lausafjárjóði. – kij

26.03.2019

Það er öllum ljóst að það þarf að gera þetta hratt. Þannig að kannski núna eru aðstæður þannig að þetta er orðið gerlegt.

Skúli Mogensen, forstjóri WOW air.



## Jafnlaunavottun

## Sanngjörn laun fyrir jafnverðmæt störf

PwC býður upp á heildstæða þjónustu í launamálum og jafnlaunavottun. Við búum yfir áralangri reynslu og lausnum sem virka.

PwC | Sími 550 5300 | [www.pwc.is](http://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 viðskiptavinum sínum við að auka verðmæti, stjórna áhættu og bæta árangur sinn.

Reykjavík | Akureyri | Reykjanesbær | Húsavík | Selfoss | Hvalsóllur | Vestmannaeyjar

