

# MARKAÐURINN

Miðvikudagur 3. mars 2019

13. 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

## Vanfjármagnað frá upphafi

Um helmingur af andvirði skuldabréfaútgáfu WOW air fékkst með því að kröfuhafar breyttu hluta krafna sinna í skuldabréf. Fulltrúi skuldabréfaeigenda óskar eftir upplýsingum. Runnu út á tíma í viðræðum við fjárfesta. Verðlækkunarir Norwegian höfðu áhrif. » 6, 7

# 10

milljónir evra var fjárfesting sjóða Eaton í útboði WOW.



FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR



## »2

**Vilja nýta kauprétt að 54 prósentu hlut í HS Orku**

Félag í eigu fjórtán lífeyrissjóða vill nýta sér kauprétt og ganga inn í 37 milljarða króna viðskipti með 54 prósentu hlut í HS Orku. Kaupin verði gerð í samstarfi við breska félagið Ancala Partners.

## »4

**Sjóðir Eaton Vance seldu fyrir um þrjú milljarða**

Sjóðir Eaton hafa frá því í nóvember selt í skráðum félögum fyrir nærri þrjú milljarða en keypt á sama tíma í Arion banka og Eimskip fyrir um milljarð. Fjárfesting þeirra í ríkisskuldabréfum hefur aukist.

## »10

**Ferskir erlendir vindar**

„Spyrja má af hverju hinn erlendi fjárfestir hafði svo rétt fyrir sér á sama tíma og flestir greinendur og líklega mikill meirihluti fjárfesta (lesið út frá verðlagningu markaða) var mun svartsýnni?“ segir Agnar Tómas Möller, framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA, í aðsendri grein.

  
**OAKLEY**

**Optical Studio**  
SMÁRALIND • LEIFSSTÖÐ • KEFLAVÍK



Arnar Pétursson  
langhlaupari



## Guðbjörg bætir enn við eignarhlut sinn í TM

Í V fjárfestingafélag, sem er í eigu Guðbjargar Matthíasdóttur og fjölskyldu, aðaleigenda Ísfélagsins í Vestmannaeyjum, gekk nýverið frá kaupum á níu milljónum hluta, um 1,33 prósent eignarhlut, í TM. Með kaupnum komst félagið í hóp tuttugu stærstu hluthafa tryggingafélagsins.

Fyrir átti annað félag í eigu fjölskyldunnar, Kristinn, um 1,14 prósent hlut í TM en eins og greint hefur verið frá í Markaðinum hefur fjölskyldan aukið umtalsvert við eignarhlut sinn í félaginu að undanfögnu.

Þá eiga félög Guðbjargar, eins og áður hefur komið fram, hlut í tryggingafélaginu í gegnum framvirka samninga hjá Íslandsbanka. Ekki fást staðfestar upplýsingar um hversu stóran hlut félögin fara með í TM í gegnum slíka



Guðbjörg Matthíasdóttir  
útgærdarkona.

samninga en samanlagður hlutur Guðbjargar í tryggingafélaginu er nú kominn vel yfir fimm prósent, að sögn þeirra sem þekkja vel til.

Eitt félag Guðbjargar, Kristinn, hóf að fjárfesta í tryggingafélaginu á árinu 2016 og nam eignarhlutur félagsins 0,7 prósentum í lok árs 2017.

Guðbjörg þekkir vel til TM en hún var aðaleigandi tryggingafélagsins á árunum fyrir fall fjármála-kerfisins og samhliða því sat hún í stjórn félagsins. Hún seldi hins vegar eignarhlut sinn í TM að stærstum hluta haustið 2007 til Glitnis.

Hlutabréfaverð TM hefur hækkað um liðlega 21 prósent það sem af er árinu og miðað við núverandi gengi bréfa félagsins, sem er um 31 króna á hlut, nemur markaðsvirði þess um 21 milljarði króna. – hae, kj

## Jónas og Sigurbjörn fjárfesta í Central Pay

Fjárfestahópur undir forystu Jónasar Hagan Guðmundssonar, eins eiganda fjárfestingafélagsins Vörðu Capital, og Sigurbjörns Þorkelssonar, stjórnarformanns Fossa markaða, hefur fjárfest í greiðsluþjónustu sem þjónustar íslensk fyrirtæki sem selja til kinverskra ferðamanna.

Greiðsluþjónustan Central Pay býður íslenskum fyrirtækjum greiðslulausnir fyrir Alipay og WeChat Pay á Íslandi en um er að ræða tvær af stærstu stafrænu greiðslulausnum á kinverskum markaði. Einnig aðstoðar það fyrirtæki við markaðssetningu í Kína. Fjárfestahópurinn skoðar nú tækifæri til frekari útvíkkunar á starfsemi, meðal annars út fyrir landsteinana.

Samkvæmt heimildum Markaðarins kom fjárfestahópurinn inn í félagið í nóvember 2018 með hlutfjárfærslu um 90 milljónir króna og eignaðist rúmlega 60 prósent hlut. Um það leyti tók Sigurður Nordal, fyrrverandi ritstjóri



Sigurbjörn  
Þorkelsson.

ViðskiptaMoggans, við sem starfandi stjórnarformaður félagsins og Stefán Þór Stefánsson var ráðinn framkvæmdastjóri en hann hefur stjórnendareynslu í hugbúnaðargerð afgreiðslukerfa hjá Centara og LS Retail. Annar stofnandi Central Pay var keyptur út í mars og liggur nú eignarhlutur fjárfestahópsins á bilinu 70 til 80 prósent.

Jónas Hagan er sem áður segir á meðal eiganda Varða Capital. Félagið kemur meðal annars að fjármögnun lúxushótelins við Hörpu, er aðaleigandi Nespresso á Íslandi og hluthafi í Kortþjónustunni. Sigurbjörn Þorkelsson er einn af aðaleigendum Fossa markaða í gegnum félagið Fossar Markets Holding. – tfh

### MARKAÐURINN

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

Netfang ritstjorn@markadurinn.is | Sími 550 5051

Ritstjóri Hörður Egiðsson hordur@frettabladid.is

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglýsingadeildar auglysingar@frettabladid.is Veffang frettabladid.is



HS Orka, sem á og rekur orkuver í Svartsengi og á Reykjanesi, er með heildareignir upp á um 48 milljarða.

## Vilja nýta kauprétt á meirihluta í HS Orku

Félag í eigu fjórtán lífeyrissjóða vill nýta sér kauprétt og ganga inn í 37 milljarða króna viðskipti á 54 prósent hlut í HS Orku. Kaupin verði gerð í samstarfi við breskan sjóð og báðir aðilar fari þá með rúmlega 43 prósent hlut.

Samlagshlutafélagið Jarðvarmi, sem er í eigu fjórtán lífeyrissjóða, áformar að nýta sér kauprétt sem félagið hefur og ganga inn í viðskipti um kaup á 54 prósent hlut í HS Orku fyrir um 37 milljarða. Kaup lífeyrissjóðanna, sem eiga fyrir rúmlega þriðjungshlut í orkufyrirtækinu, verða þá gerð í samfloti með breska fjárfestingarfyrirtækinu Ancala Partners, samkvæmt heimildum Markaðarins.

Greint var frá því í síðustu viku að sjóður í stýringu ástralska fjárfestingarbankans Macquarie, sem fjárfestir í endurnýjanlegum orku-gjöfum og innviðum, hefði náð samkomulagi við Innergex um kaup á 54 prósent hlut kanadíska orkufyrirtækisins í HS Orku fyrir 304,8 milljónir dala. Samkvæmt hluthafasamkomulagi HS Orku, sem er meðal annars eigandi að 30 prósent hlut í Bláa lóninu, stendur Jarðvarma hins vegar til boða að nýta sér kauprétt sinn og ganga inn í viðskiptin.

Boðað hefur verið til hluthafafundar hjá Jarðvarma þriðjudaginn 9. apríl næstkomandi. Þar munu hluthafar greiða atkvæði um þá tillögu stjórnar Jarðvarma að félagið nýti kaupréttinn og kaupi meirihluta í HS Orku í samstarfi með Ancala Partners.

# 31

milljón dala er áætluð EBITDA HS Orku á þessu ári

Samkvæmt heimildum Markaðarins gerir tillaga stjórnar Jarðvarma, en Arctica Finance hefur verið félaginu til ráðgjafar, ráð fyrir því að lífeyrissjóðirnir bæti við sig um tíu prósent hlut í orkufyrirtækinu en að afgangurinn – um 43 prósent hlutur – verði hins vegar keyptur af Ancala Partners. Eignarhlutur Jarðvarma og Ancala, samþykki hluthafar tillögu stjórnar Jarðvarma, verði því jafn stór eftir viðskiptin þannig að hvor aðili um sig fari með rúmlega 43 prósent hlut í HS Orku. Miðað við kaupverðið er markaðsvirði Bláa lónsins um 70 milljarðar.

Ancala Partners sérhæfir sig í innviðafjárfestingum í Evrópu og er meðal annars með mikið affjármunum í stýringu frá breskum lífeyrissjóðum. Að mati forsvarsmanna Jarðvarma eru stjórnendur Ancala taldir heppilegir samstarfsaðilar og deila sömu langtímasýn og lífeyrissjóðirnir hafi á HS Orku.

Formlegt sölufélag á eignarhlut Innergex í HS Orku hófst um miðjan

október í fyrra. HS Orka er þriðji stærsti raforkuframleiðandi landsins og jafnframt eina orkufyrirtækið á Íslandi sem er í eigu einkafjárfesta.

Þrjú fjárfestar skiluðu inn skuldbindandi tilboði í hlut Innergex, eins og upplýst var um í Markaðinum í liðnum mánuði. Auk Ancala Partners, sem setti fram tilboð í samstarfi með Jarðvarma, og sjóðs í stýringu Macquarie, gerði íslenska félagið Arctic Green Energy, sem er meðal annars í eigu kinverskra fjárfestingarfélaga, einnig tilboð.

Í fjárfestakynningu vegna söluferlisins, sem ber heitið Project Thor, kemur fram að áætlaður hagnaður HS Orku fyrir fjármagnsliði, afskriftir og skatta (EBITDA) á árinu 2019 sé 31 milljón dala. Gert er ráð fyrir að EBITDA félagsins muni tvöfaldast og verða um 60 milljónir dala 2023.

Aðrir hluthafar í HS Orku en Jarðvarmi og Innergex er fagfjárfestastjódurinn ORK með 12,7 prósent hlut. Svissneska félagið DC Renewable Energy, sem er í eigu Bretans Edmunds Truell sem hefur lengi unnið að því að koma á sæstreng á milli Íslands og Bretlands, gekk frá samkomulagi um kaup á hlut ORK í byrjun október á liðnu ári. Þau eru ekki endanlega frágengin þar sem Truell hefur ekki greitt fyrir hlutinn að fullu. hordur@frettabladid.is

**FÖNN**

## Sterkt og gott samband

**Eitt símtal og málið er leyst**

Vodafone sinnir tæknilegum þörfum okkar hratt og örugglega

Nánar á [vodafone.is/fyrirtaeki](http://vodafone.is/fyrirtaeki)

Framtíðin er spennandi.

**Ertu til?**

**vodafone**  
fyrirtæki



VOLVO XC JEPPARNIR

# HANNAÐIR FYRIR ÞIG

Það er ekki hægt að hanna einn jeppa sem hentar öllum.  
Þess vegna hönnuðum við þrjá.  
XC jepparnir eru hannaðir fyrir útivistina, íþróttirnar, dagsins önn,  
tónlistina, ferðalagið, fjölskylduna og með okkar sýn á lúxus  
– hver á sinn hátt.  
Allir eru þeir hannaðir fyrir þig og þinn lífstíl.

**Veldu þinn Volvo XC jeppa**

## VOLVO XC60 AWD

XC60 AWD dísil verð frá: 7.490.000 kr.  
XC60 AWD T8 tengivinn verð frá: 8.790.000 kr.

## VOLVO XC90 AWD

XC90 AWD dísil verð frá: 8.990.000 kr.  
XC90 AWD T8 tengivinn verð frá: 10.690.000 kr.

## VOLVO XC40 AWD

XC40 AWD dísil verð frá: 6.490.000 kr.  
XC40 AWD bensín verð frá: 6.790.000 kr.



Til afhendingar strax

**V O L V O**



Brimborg Reykjavík  
Bíldshófi 6  
Sími 515 7000

Brimborg Akureyri  
Tryggvabraut 5  
Sími 515 7050

[volvocars.is](http://volvocars.is)



## Kaupþing að selja um tíu prósentu hlut í Arion

Kaupþing, stærsti hluthafi Arion banka með um þriðjungshlut, hefur ákveðið að selja að lágmarki um tíu prósentu hlut í bankanum. Miðað við núverandi hlutabréfaverð Arion banka er sá hlutur metinn á rúmlega 15 milljarða króna.

Söluferlið hófst eftir lokun markaða í gær með svonefndu tilbóðsfyrirkomulagi (e. accelerated bookbuild offering) þar sem hlutirnir, samtals 200 milljónir að nafnverði, voru boðnir fjárfestum til sölu í gegnum fjárfestingarbanka og verðbréfafyrirtæki á verði sem er nálægt því sem bréfin eru að ganga kaupum og sölum á á markaði.

Samkvæmt heimildum Markaðarins var pantanabókin orðin full fljótlega eftir að söluferlið hófst formlega eftir lokun markaða í gær. Kaupþing heldur því opnu að selja allt að 15 prósentu hlut en það mun hins vegar ráðast af verði og eftirspurn fjárfesta. Gert er ráð fyrir að tilkynnt verði um niðurstöðu útbóðsins fyrir opnun markaða í dag, miðvikudag.

Bandaríski fjárfestingarbankinn Citi, sænska verðbréfafyrirtækið

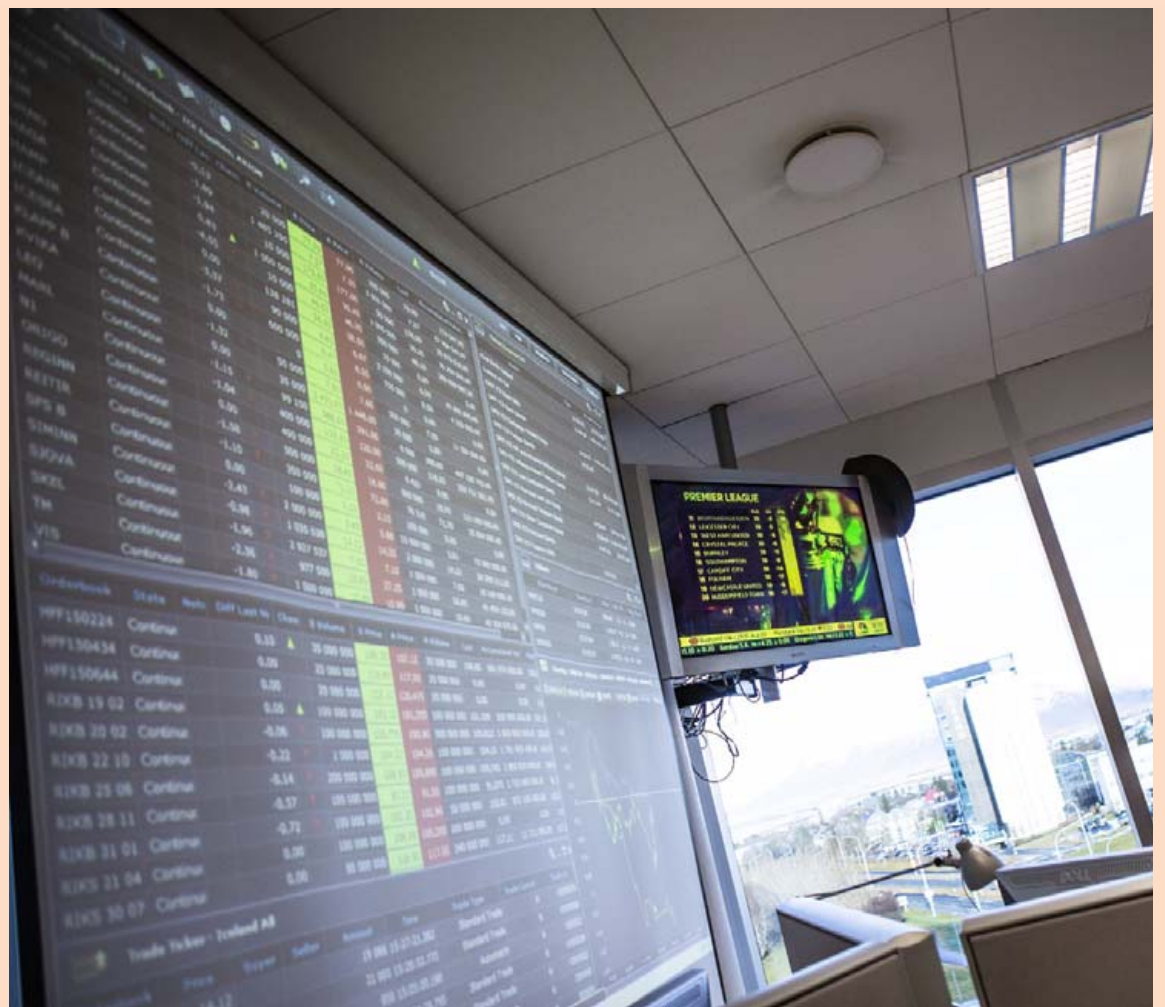
# 154

milljarðar er markaðsvirði Arion banka í dag.

Carnegie og Fossar markaðir eru ráðgjafar Kaupþings við sölu.

Auk Kaupþings eru stærstu hluthafar Arion banka vogunarsjóðirnir Taconic Capital, sem er skilgreindur sem tengdur aðili við Kaupþing, með 9,99 prósentu hlut, Attestor Capital, sem á 7,15 prósentu hlut, og Och-Ziff Capital með tæplega 6,6 prósentu hlut. Sjóðirnir þrír, ásamt fjárfestingarbankanum Goldman Sachs, komu fyrst inn í hluthafahóp bankans þegar þeir keyptu um 30 prósentu hlut af Kaupþingi vorið 2017.

Hlutabréfaverð Arion banka, sem stendur nú í 76,7 krónum á hlut, hefur hækkað um tæplega níu prósent frá áramótum. Bankinn var skráður á hlutabréfamarkað á Íslandi og í Svíþjóð í júní í fyrra. – hae



Fjárfestingar sjóða Eaton Vance hér á landi námu samanlagt um 63 milljörðum króna í lok janúar. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

## Sjóðir Eaton Vance seldu fyrir nærri þrjú milljarða

Sjóðir Eaton Vance hafa undanfarna fimm mánuði selt í skráðum félögum fyrir nærri þrjú milljarða króna en keypt á sama tíma í Arion banka og Eimskip fyrir um milljarð króna. Staða þeirra í ríkisskuldabréfum hefur aukist.

Fjárfestingarsjóðir á vegum bandaríska sjóðastýringarfyrirtækisins Eaton Vance Management, sem hófu fyrst að kaupa í íslenskum hlutabréfum síðla árs 2015, hafa frá því í byrjun nóvember í fyrra selt í fjölmörgum skráðum félögum fyrir samtals um nærri þrjú milljarða króna, ef miðað er við núverandi gengi hlutabréfa félaganna. Sjóðirnir hafa einkum minnkað við sig í fasteignafélögum Regin og Reitum og smásölurisanum Festi.

Þetta má lesa út úr yfirliti yfir fjárfestingar sjóða Eaton Vance, sem var nýlega birt á vef bandaríska verðbréfaeftirlitsins, og listum yfir tuttugu stærstu hluthafa í skráðum innlendum félögum.

Á sama tíma – frá því í byrjun nóvember síðastliðins – hafa sjóðir í stýringu Eaton Vance keypt í Arion banka og Eimskip fyrir samanlagt um einn milljarð króna.

Auk þess hafa sjóðirnir bætt við sig í ríkisskuldabréfum á tímabilinu en leiða má að því líkur að þar sé um að ræða fjármuni sem hafa nýverið losnað af sérstökum fjárfestingarmisreikningum hjá Seðlabanka Íslands.

Fjárfestingar sjóða Eaton Vance, sem hefur undanfarin ár verið umsvifamesti erlendi fjárfestirinn hér á landi, í ríkisskuldabréfum, lánunum og hlutafé íslenskra félaga námu samanlagt um 522 milljónum dala, jafnvirði líðlega 63 milljarða króna, í lok janúarmánaðar.

Fimm sjóðir í stýringu Eaton Vance áttu þá samtals rúmlega 32 milljarða króna í óverðtrygðum ríkisskuldabréfum og 22 milljarða króna í íslenskum hlutabréfum. Að auki hafa sjóðirnir lánað Almenna leigufélaginu, Heimavöllum og WOW air samanlagt yfir átta milljarða króna. Fullvist má telja

### ■ Fjárfesting sjóða Eaton Vance á Íslandi

Í milljörðum króna	
Hlutabréf	-22,5
Ríkisskuldabréf	-32,5
Lán	-8,3



Patrick Campbell, sjóðsstjóri hjá Eaton Vance.

að fjárfesting sjóðanna í íslenska læggjaldaflugfélaginu – en sjóðirnir keyptu fyrir um tíu milljónir evra í skuldabréfaútbóði félagsins síðasta haust – sé að öllu leyti töpuð.

Það eru einkum tveir sjóðir Eaton Vance – Global Macro Absolute Return Advantage og Global Macro Portfolio – sem hafa látið hvað mest til sín taka eftir að sjóðastýringarfyrirtækið hóf innreið sína á hærlandan hlutabréfamarkað fyrir rúmum þremur árum en sjóðirnir hafa báðir verið áberandi á listum yfir stærstu hluthafa skráðra félaga. Sjóðsstjórinn Patrick Campbell hefur haft yfirumsjón með fjárfestingum bandaríska fyrirtækisins hér á landi.

Samkvæmt samantekt Markaðarins hafa fjárfestingarsjóðir Eaton Vance selt fyrir líðlega 1,2 milljarða króna í Regin og Reitum frá því í byrjun nóvember, miðað við núverandi gengi hlutabréfa í fasteignafélögum, en á sama tíma hafa sjóðirnir minnkað við sig í Festi fyrir um 510 milljónir króna og í tryggingafélögum þremur – Sjóvá, TM og VÍS – fyrir samanlagt um 440 milljónir króna.

Á móti hafa sjóðirnir bætt við hlut sinn í Arion banka fyrir hátt í 780 milljónir króna á undan-

förnum fimm mánuðum – en þeir fara með 3,35 prósentu hlut í bankanum samkvæmt nýjasta hluthafalista hans – og þá hafa þeir á sama tíma keypt í Eimskip fyrir um 270 milljónir króna.

### ■ Ekkert innflæði í skuldabréf

Ekkert innflæði erlends gjaldreyris var til nýfjárfestingar á ríkisskuldabréfamarkaði frá nóvember í fyrra til febrúar síðastliðins, samkvæmt tölum frá Seðlabankanum sem birtust í nýlegum hagvísunum bankans. Á sama tíma nam fjárfagnisinnflæði vegna fjárfestinga erlendra fjárfesta í hlutabréfum 8,8 milljörðum króna en sennilegt er að innflæðið hafi að mestu farið í hlutabréfi Marel.

Nýtt innstreymi erlends gjaldreyris til nýfjárfestingar í ríkisskuldabréfum dróst töluvert saman í fyrra miðað við árið á undan. Það nam um 4,3 milljörðum króna á síðasta ári en þar af var 2,7 milljörðum króna ráðstafað til kaupa á ríkisskuldabréfum en 1,7 milljarðar króna fóru í sérstaka bindingu í samræmi við reglur Seðlabankans.

Innstreymi fjár í skráð hlutabréf, sem féllu ekki undir hina sérstöku bindiskyldu bankans, minnkaði einnig á milli ára og nam um 18,5 milljörðum króna á síðasta ári. Þá tók útlæði einnig að aukast þegar leið á árið og á síðasta fjórðungi ársins mældist í fyrsta sinn hreint útlæði vegna nýfjárfestingar.

Áðurnefnd bindiskylda, sem fól í sér að ákveðið hlutfall af innflæði vegna fjárfestinga í skráðum skuldabréfum og innlánunum þurfti að binda í eitt ár á núll prósent vöxtum, var sem kunnugt er lækkuð í núll prósent í byrjun síðasta mánaðar. Bindingarhlutfallið var lengst af 40 prósent.

hordur@frettabladid.is  
kristinningi@frettabladid.is

### Við erum góðir í gírurum



**SEW**  
EURODRIVE

#### Drifbúnaður

- 0,12 - 200 kW
- 10 - 200.000 Nm
- 0,01 - 1.100 RPM
- Sniðið að þínum þörfum



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

Krattarvogi 4 104 Rvk. Sími 585 1070 vov@vov.is www.vov.is

## RAFMÓTORAR



**SCANVER** EHF 588 80 40  
www.scanver.is

GÍRAR - FÆRIBÖND - RAFMÓTORAR - LEGUR



# Tækifæri til að skipta Sýn upp og taka af hlutabréfamarkaði

Greinendur Capacent velja upp þeim möguleika hvort tækifæri felist í því að skipta rekstri Sýnar upp og taka af hlutabréfamarkaði. Bent er á í greiningu, sem Markaðurinn hefur undir höndum, að rekstrarerfiðleikar fyrirtækisins komi fram í hlutabréfaverði Sýnar sem sé um þriðjung lægra en það var fyrir sameiningu Vodafone og 365 miðla. Gengið hefur enn fremur lækkað um 60 prósent á tólf mánuðum.

„Markaðsvirði Sýnar er nú 9,1

milljarður króna og er um fjórum milljörðum króna lægra en fyrir sameiningu. Frjálst sjóðsstreymi Fjarskipta var að meðaltali 1.300 milljónir fyrir sameiningu við 365 miðla. Fjarskipti væru innan við sjö ár að greiða fyrir markaðsvirði Sýnar ef gert er ráð fyrir að ekkert fáiast fyrir 365 miðla. Verð 365 miðla var um 3,2 milljarðar króna við sameininguna,” segir í greiningu Capacent sem ber yfirskriftina: Eina leiðin er upp.

Capacent lækkar verðmatsgengi sitt á Sýn úr 65,6 krónum

á hlut í 51,4 krónur. Lækkunin er 28 prósent. Verðmatið er engu að síður 70 prósentum hærra en markaðsgengi félagsins í gær.

„Jafnvel þó að 365 miðlar leggi ekkert til rekstrar Sýnar þarf mikla svartsýni til að fá verðmatsgengi sem er lægra en 40,” segir í greiningunni.

Rekstraráætlun Sýnar ráðgerir að EBITDA-hagnaður í ár verði 3,2 til 3,7 milljarðar króna. „Við fyrstu sýn virðast neðri mörk rekstrarþár ansi dökk en spáin er unnin á nafngrunni,” segir í greiningunni.

Rætist neðri spáin verður um 4 prósentu raunsamdrátt að ræða. Capacent reiknar með að EBITDA-hagnaður ársins verði meðaltal rekstrarþárinna.

Samkvæmt samrunaáætlun Sýnar er gert ráð fyrir að samlegð Vodafone og 365 miðla verði 1,1 milljarður króna og EBITDA verði fimm milljarðar á næsta ári. Capacent telur að EBITDA Sýnar nái ekki fimm milljörðum á spátímanum, sem nær til ársins 2023, og að samlegðaráhrifin nemi um 650 milljónum króna. – hvj

» Markaðsvirði Sýnar er nú 9,1 milljarður króna og er um fjórum milljörðum króna lægra en fyrir sameiningu.

## 1939 Games fær fjármögnun

Tölvuleikjafyrirtækið 1939 Games hefur safnað 3,6 milljónum dollara, rúmlega 440 milljónum króna, í fjármögnun. Fjármunirnir verða nýttir til að ljúka við gerð tölvuleiksins Kards í ár, en hægt verður að spila hann í PC- og Mac-tölvum og í snjallsímum. Kards gerist í seinni heimsstyrjöldinni og byggir á því að safna stafrænum spilum.



Ívar Kristjánsson

Fjármunirnir koma frá einkafjárfestum eins og Crowberry Capital, Tencent, Sisu Game Ventures og hinu opinbera til dæmis í formi ríkisstyrkja. Þetta kemur fram í frétt Venture Beat.

1939 Games var stofnað af fyrrverandi stjórnendum CCP Games, framleiðanda EVE Online. Ívar Kristjánsson, fyrrverandi framkvæmdastjóri CCP Games, stýrir fyrirtækinu. Starfsmenn eru níu.

Leiknum hefur verið lýst sem hálfgerðu borðspili á netinu. Höfuðáhersla er lögð á að keppa við leikmenn í gegnum netið en einnig verður hægt að keppa við tölvuna. – hvj

## Kaupa níutíu prósent í Löðri

Félag sem er að mestu í eigu Fiskisunds, Helgafells og Einis hefur fest kaup á 90 prósentu hlut í bílaþvottastöðinni Löðri. Seljandi hlutarins er félag á vegum Jóns Ósmanns Arasonar fjárfestis sem átti þvottastöðina að fullu.

Kaupandinn er eignarhaldsfélagið Barone I en stærsti hluthafi þess, með 42 prósentu hlut, er Fiskisund sem er í jafnri eigu Einars Arnar Ólafssonar, stjórnarmanns í TM, Höllu Sigrúnar Hjartardóttur, fyrrverandi stjórnarformanns Fjármálaeftirlitsins, og Kára Þórs Guðjónssonar fjárfestis.



Einar Örn Ólafsson fjárfestir.

Helgafell eignarhaldsfélag, sem er í jafnri eigu Ara Fenger, Bjargar Fenger og Kristínar Vermundsdóttur og er jafnframt stýrt af Jóni Sigurðssyni, fjárfesti og stjórnarformanni Stoda, er næststærsti hluthafi Barone I með 36 prósentu hlut og þá fer Einir, fjárfestingarfélag áður nefnds Einars Arnar, með liðlega 18 prósentu hlut í umræddu félagi.

Löður, sem rekur fimmtán bílaþvottastöðvar, þar af þrettán á höfuðborgarsvæðinu, hagnaðist um ríflega 58 milljónir króna á árinu 2017. Veltan nam 591 milljón króna á árinu. – kj

**ergo**

# Skærallyfta?

Við hjá Ergo erum engir sérfræðingar í byggingariðnaði en við fjármögnum hins vegar skærallyftur.

Við fjármögnum flest milli himins og jarðar.

.....

Kynntu þér möguleikana á [ergo.is](http://ergo.is)





Forsvarsmenn WOW air skiluðu flugrekstrarleyfi félagsins til Samgöngustofu síðasta fimmtudagsmorgun, eftir að stærsti leigusaliinn hafði fyrr um nóttina kyrrsett vélar félagsins vestanhafs, og var félagið gefið upp til gjaldþrotaskipta síðar um daginn. WOW air bættist þannig á lista yfir riflega tuttugu flugfélög sem hafa farið í gjaldþrot á síðustu tólf mánuðum. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

# Helmingur útgáfunnar var nýtt fjármagn

Um helmingur af andvirði skuldabréfaútgáfu WOW air fékkst með því að ýmsir kröfuhafar breyttu hluta krafna sinna í skuldabréf. Fulltrúi skuldabréfaeigenda óskar upplýsinga. Félagið hefði þurft meira en viku til viðbótar til að ljúka viðræðum við fjárfesta.

Hörður Ægisson  
hordur@frettabladid.is  
Kristinn Ingi Jónsson  
kristinningi@frettabladid.is



Stór hluti þeirrar fjárhæðar sem safnaðist í fimmtíu milljóna evra skuldabréfaútbóði WOW air síðasta haust var í formi skuldbreytinga á kröfum, einkum skammtímaskuldum, ýmissa kröfuhafa á hendur flugfélaginu í skuldabréf, samkvæmt heimildum Markaðarins. Þannig er talið að aðeins líðlega helmingur skuldabréfaútgáfunnar, um 25 milljónir evra, hafi verið nýtt fjármagn sem fjárfestar lögðu félaginu til.

Fulltrúi eigenda skuldabréfa í WOW air hefur óskað eftir upplýsingum frá skiptastjórum þrotabús félagsins um hve miklir fjármunir voru lagðir inn í flugfélagið sem nýtt fjármagn í umræddu útbóði. Er svara að vænta á næstu dögum, eftir því sem Markaðurinn kemst næst.

Ólíklegt er talið að nokkuð muni greiðast úr þrotabúi WOW air upp í kröfur skuldabréfaeigendanna sem og annarra almennra kröfuhafa, að sögn þeirra sem þekkja vel til mála. WOW air skuldaði samtals rúmlega 20 milljarða króna en stærstu kröfuhafar félagsins eru flugvélaeigurnar Air Lease Corporation og Avolon, Isavia og Arion banki.

Guðmundur Ingvi Sigurðsson, hæstaréttarlögmaður á LEX lögmannsstofu, sem gætir hagsmuna eigenda skuldabréfanna, segir að nokkrir kröfuhafar hafi lýst yfir vilja til þess að skoða skuldabréfaútbóðið og aðdraganda þess.

„Til stendur að reyna að afla upp-

## Arion upplýsir ekki um niðurfærslur

Arion banki, sem var stærsti lánveitandi WOW air, segist ekki geta veitt upplýsingar um það hve mikið bankinn hefur fært niður af skuldum flugfélagsins við sig. Heildarskuldbinding flugfélagsins við bankann nam um 1,6 milljörðum króna í lok febrúar, samkvæmt yfirliti yfir skuldir WOW air sem Markaðurinn hefur undir höndum.



Höskuldur H. Ólafsson, bankastjóri Arion banka.

Í kjölfar falls flugfélagsins sendi Arion banki frá sér tilkynningu þar sem fram kom að gjaldþrotið myndi ekki hafa veruleg bein áhrif á rekstrarafkomu bankans að teknu tilliti til annarra þátta í rekstri hans.

Í fjárfestakynningu vegna uppgjörs Arion banka fyrir fjórða fjórðung síðasta árs var tekið fram að skuldabréf tengd flugfélögum hefðu verið færð niður um 360 milljónir króna á fjórðungnum.

Þess má geta að Höskuldur H. Ólafsson, bankastjóri Arion banka, er faðir Ólafs Höskulds-sonar, framkvæmdastjóra fjárfestingarfélagsins Titans sem er í eigu Skúla Mogensen og hélt utan um eignir hans í WOW air.

lýsinga um hvað gerðist þarna sem orsakaði það að þessi fjárfesting fór í súginn á svona skömmum tíma,“ segir hann í samtali við Markaðinn. Ekki hafi verið tekin ákvörðun um næstu skref. Of snemmt sé að segja til um hvort ástæða sé til fyrir skuldabréfaeigendurna að leita réttar síns.

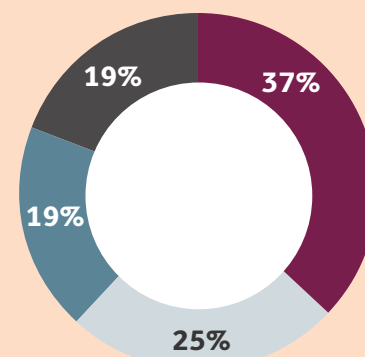
Aðeins 49 dögum eftir að skuldabréfaútbóði WOW air lauk um miðjan septembermánuð í fyrra leituðu forsvarsmenn félagsins, eins og kunnugt er, á náðir Icelandair Group sem samþykkti, að ákveðnum skilyrðum uppfylltum sem síðar gengu ekki eftir, að taka það yfir. Var þá tekið fram í bréfi sem Skúli Mogensen, stofnandi WOW air, skrifaði skuldabréfaeigendunum að lausafjárstaða flugfélagsins hefði „versnað umtalsvert á síðustu vikum“, meðal annars vegna krefjandi ytri aðstæðna á flugmarkaði.

Samkvæmt heimildum Markaðarins skýrðist versnandi staða flugfélagsins í kjölfar útbóðsins meðal annars af því að einn helsti keppinautur þess, lággjaldflugfélagið Norwegian, setti á þeim tíma aukinn þrýsting á meðalfargjöld með neikvæðum áhrifum á framlegð WOW air.

Til viðbótar við lág verð, harða samkeppni og hátt olíuverð nefndi Skúli í bréfinu að fall Primera Air, sem var tekið til gjaldþrotaskipta í byrjun október, hefði gert illt verra.

Sem kunnugt er lauk margra mánaða tilraunum stjórnenda WOW air til þess að bjarga rekstri félagsins, með því að fá nýja fjárfesta til liðs við það, síðasta fimmtudagsmorgun eftir að félagið gat ekki staðið í skilum á greiðslum að fjárhæð sam-

## ■ Kaupendur skuldabréfa WOW air í útbóði flugfélagsins síðasta haust



■ Íslensk félög  
■ Bandarísk félög  
■ Félög á Norðurlöndum  
■ Önnur evrópsk félög

tals um 300 milljónir króna, meðal annars til stærsta leigusalans, Air Lease Corporation. Vélar sem WOW air hafði til afnota hjá bandaríska félaginu voru fyrr um nóttina kyrrsettast vestanhafs og í kjölfarið skilaði félagið flugrekstrarleyfi sínu til Samgöngustofu.

Heimildir Markaðarins herma að viðræðum ráðgjafa og stjórnenda WOW air við fjárfesta, þar á meðal bandaríska fjárfestingarfélagið Indigo Partners, um að leggja félaginu til um fimm milljarða króna hafi miðað vel. Hins vegar hefði þurft allt að viku til tíu daga til viðbótar til þess að ganga endanlega frá viðskiptunum. Félagið hafi runnið út á tíma. Áður höfðu skuldabréfaeigendur WOW air fallist á að breyta kröfum sínum í hlutafé og nýta sér

heimild í skilmálum bréfanna til þess að taka félagið yfir.

## ■ Breyttu kröfum í skuldabréf

Eins og Markaðurinn hefur áður greint frá voru fjárfestingarsjóðir í stýringu eignastýringarfyrirtækjanna GAMMA Capital Management og Eaton Vance Management í hópi þeirra sem lögðu WOW air til fé í skuldabréfaútbóðinu, sem norska verðbréfafyrirtækið Pareto Securities hafði umsjón með ásamt Arctica Finance, en alls fjárfestu sjóðir GAMMA fyrir samanlagt tvær milljónir evra á meðan sjóðir í stýringu bandaríska fyrirtækisins keyptu skuldabréf fyrir tíu milljónir evra. Þá fjárfesti Skúli sjálfur fyrir 5,5 milljónir evra í útbóðinu.

Stór hluti þeirrar fjárhæðar sem safnaðist í umræddu útbóði fékkst hins vegar með því að ýmsir viðskiptavinir WOW air skuldbreyttu kröfum sínum í skuldabréf. Þrjú leigusalar flugfélagsins, þar á meðal Air Lease Corporation og Avolon, breyttu háum kröfum sínum, einkum ógreiddum leigugreiðslum, í skuldabréf. Það sama gerði til að mynda Öryggismiðstöðin sem eignaðist skuldabréf í félaginu fyrir tugi milljóna króna, samkvæmt heimildum Markaðarins.

Viðmælendur Markaðarins benda á að það kunni að breyta miklu um forsendur skuldabréfaútbóðsins að stór hluti fjárhæðarinnar sem þar hafi safnast hafi verið umbreyting á kröfum í skuldabréf. Þeir fjárfestar sem lögðu félaginu til nýtt fjármagn hafi líklega gengið að því vísu að allt andvirði útgáfunnar – 50 milljónir evra – hafi verið innspýting fjár til þess að treysta lausafjárstöðu félags-



**Þurfa að greiða skuld WOW air við Isavia**

Air Lease Corporation, sem er eigandi tveggja Airbus-flugvéla sem WOW air var með á leigu og standa enn á Keflavíkurflugvelli, þarf að greiða skuld flugfélagsins við Isavia eða leggja fram viðeigandi tryggingu til þess að losa aðra vélina, sem ríkisfyrirtækið kyrrsetti í síðustu viku, af flugvellinum.

Fulltrúar flugvélaeigunnar og Isavia funduðu um málið í byrjun vikunnar og er gert ráð fyrir að viðræðunum verði haldið áfram næstu daga.

Samkvæmt reglum sem gilda hér á landi hefur Isavia allsherjartak í vél Air Lease Corporation gagnvart skuldum WOW air við ríkisfyrirtækið en þær námu um 1,8 milljörðum króna í lok febrúarmánaðar, samkvæmt upplýsingum sem Markaðurinn hefur undir höndum.

Pegar flugvélaeigan hefur gert upp umrædda skuld mun hún líklega lýsa kröfu upp á sömu fjárhæð í protabú WOW air.

Air Lease Corporation, sem er í eigu bandaríska milljarðamæringsins Steven Udvar-Hazy, eins ríkasta manns heims, var stærsti leigusali WOW air en skuld flugfélagsins við flugvélaeiguna nam samtals um 1,6 milljörðum króna í lok febrúar.

**Helstu kröfuhafar WOW**

Miðað við langtímaskuldir í lok feb.

- Skuldabréfaeigendur: 6,8 milljarðar kr.
- Avalon: 1,9 milljarðar kr.
- Isavia: 1,8 milljarðar kr.
- ALC: 1,7 milljarðar kr.
- Arion banki: 1,6 milljarðar kr.
- Titan fjárfestingafélag: 770 milljónir kr.

**Of mikil framboðs- aukning á evrópskum flugmarkaði hefur leitt til þess að verð hefur lækkað mikið og arðsemin versnað.**

Elvar Ingi Möller, sérfræðingur í greiningardeild Arion banka

flogið yfir Atlantshafið án viðkomu á Íslandi, hafi gert WOW air erfitt fyrir. Framboð á ódýrum flugferðum beint yfir hafið hafi aukist.

„Þú þarft ekki lengur að stoppa á Íslandi. WOW air reyndi að bregðast við þessari samkeppni en að lokum reyndist markaðurinn ekki nægilega stór,“ segir hún.

Tekið var í svipaðan streng í skýrslu sem ráðgjafarfyrirtækið Reykjavík Economics vann að beiðni WOW air um áhrif félagsins á íslenskan þjóðarbúskap. Sögðu skýrsluhöfundar að brotthvarf WOW air af markaði þýddi ekki endilega að önnur flugfélög tækju að fljúga yfir hafið með millilendingu á Íslandi. Allt eins líklegt væri að þau færu beint á milli áfangastaða í Evrópu og Ameríku án viðkomu hér.

Lega Íslands í Atlantshafi, mitt á milli Norður-Ameríku og Evrópu, er grunnurinn að því viðskiptamódeli sem Ícelandair, og áður WOW air, hefur hingað til byggt starfsemi sína á.

**Módelið ekki í hættu**

Aðspurður nefnir Sveinn að þrátt fyrir að segja megi að aukin samkeppni í flugi yfir hafið og nýjar og hagkvæmar vélar sem geta flogið beint á milli áfangastaða í Evrópu og Norður-Ameríku ógni að einhverju leyti því viðskiptamódeli sem íslensk flugfélög hafa treyst á, þá sé ekki hægt að segja að viðskiptamódelið sé í hættu á meðan ferðamenn halda áfram að streyma til landsins.

„Ég tel ekki tímabært að spá dauða þessa módelis. En umhverfið mun hins vegar áreiðanlega breytast.“

Helsti kosturinn við módelið var á sínum tíma sá að íslensku félögin gátu notast við minni vélar í sínum rekstri, til dæmis Boeing 757 og þess vegna 737, á meðan það þurfti stórar og miklar vélar til þess að fljúga beint yfir Atlantshafið. Nú hafa hins vegar minni og hagkvæmari vélar, sem geta drifið yfir hafið, hrist upp í markaðinum og gert íslensku félögunum erfiðara fyrir,“ segir Sveinn.

Ekki þurfi þó að hafa of miklar áhyggjur af þróuninni enda sé Ísland vinsæll ferðamannastaður.

„Þessi aukna samkeppni þýðir hins vegar að flugferðir hingað til lands verða að vera samkeppnishæfar í verðum. Það gæti þýtt að erfitt verði fyrir Ícelandair, sem situr nú eitt eftir með þetta módel, að hækka verðið hjá sér. Það er ekkert gefið að félagið muni geta gert það þó svo að WOW air sé horfið af markaðinum. Félagið þarf áfram að vera á tánum,“ segir Sveinn.

Jafnframt þurfi að huga að samkeppnishæfni Keflavíkurflugvallar, sér í lagi gagnvart öðrum flugvöllum í Evrópu. Mikilvægt sé fyrir viðskiptamódel Ícelandair að völlumurinn sé aðgengilegur og hagstæður fyrir skiptifarþega.

**Skortur á aga**

„Það hefur ekki verið nógu mikill agi í framboðinu,“ segir Sveinn um

stöðu evrópska flugmarkaðarins. „Í grunninn felst vandinn sem evrópsk flugfélög hafa glímt við í því að það hefur verið of mikið framboð á flugferðum, sem hefur leitt af sér hriðlækkandi verð, og síðan hækkar olíuverð ofan í það. Þau félög sem hafa ekki verið með nægjanlegan sveigjanleika í flotanum sínum, ekki boðið upp á nægilega arðbæra flugleggi og skuldað mikið hafa einfaldlega lent í miklum vandræðum og sum hver endað í gjaldþroti,“ nefnir Sveinn.

Vissulega séu aðstæður mismunandi í tilfalli hvers flugfélags en segja megi að offramboð og hörð samkeppni einkenni evrópska flugmarkaðinn.

„Evrópsku félögunum hefur ekki tekist að hafa aga á flugframboðinu eins og bandaríska flugfélögin hafa lært að gera. Framboðsvöxtur bandarískra félaga á borð við Delta nemur örfáum prósentum á ári,“ nefnir hann.

Sveinn telur líklegt að breytinga sé að vænta á evrópska markaðinum. Flugfargjöld muni eitthvað hækka. Spurningin sé hins vegar hvort sú hækkan muni duga til.

„Að sama skapi verður að hafa í huga,“ útskýrir Sveinn, „að hærri fargjöld munu hafa áhrif á eftirspurnina. Á meðan framboðið er fyrir hendi er ekki bara hægt að hækka verðið því þá verða vélnar verr nýttar. Stjórnendur Norwegian víðurkenndu til að mynda á einum tímamarki að þeir myndu verulega fyrir eftirspurnarminnkun þegar þeir hækkuðu verðið.“

Sveinn segir að rætt hafi verið um það lengi að flugfélög í Evrópu þurfi að sameinast. „Stór flugfélög á borð við IAG og Lufthansa hafa verið tilbúin til þess að leiða áfram slíka vegferð,“ nefnir hann og vísar til mikilvægis stærðarhagkvæmni í rekstri flugfélaga.

Ekki sé ólíklegt að evrópsk flugfélög samu leita leiða til þess að sameinast og búa til enn þá stærri einingar, rétt eins og bandaríska félögin hafi gert á sínum tíma.

„Hins vegar hafa stóru félögin í Evrópu verið að fara aðrar leiðir en bandarísk félög, meðal annars með því að vera með mörg vörumerki og aðgreiningu á milli markaða.“

**Erfitt að taka tillit til samkeppnissjónarmiða**

Sérfræðingur í samkeppnisrétti segir að skiptastjórar í protabúum hafi almennt ríkt svigrúm til þess að ráðstafa eignum búsin. Erfitt sé fyrir skiptastjóra WOW air að tryggja það að eignir búsin nýtist við stofnun nýs flugfélags hér á landi.

„Peirra hlutverk er fyrst og fremst að hámarka verðmæti fyrir kröfuhafana,“ segir Eggert B. Ólafsson, lögmaður á Lögfræðistofu Reykjavíkur.



**Eggert B. Ólafsson, lögmaður á Lögfræðistofu Reykjavíkur.**

Samkeppniseftirlitið beindi í liðinni viku þeim tilmælum til stjórnvalda og skiptastjóra protabús WOW air að allt yrði gert til þess að tryggja að eignir búsin hyrfu ekki af íslenskum flugmarkaði heldur yrðu nýttar við stofnun nýs flugfélags hér á landi, eftir því sem framast væri unnt.

Samkeppni á flugmarkaði væri ein grundvallarforsendan

fyrir vexti og viðgangi íslenskrar ferðaþjónustu.

Eggert segir ekkert óeðlilegt við að Samkeppniseftirlitið brýni fyrir stjórnvöldum og öðrum sem koma að málum að taka tillit til samkeppnissjónarmiða. Það sé beinlínis lögbundið hlutverk eftirlitsins að vekja athygli á leiðum til þess að gera samkeppni á mörkuðum virkari.

Samkeppniseftirlitið beindi meðal annars þeim tilmælum til flugmálayfirvalda, þar á meðal samræmingarstjóra sem sér um að úthluta afgreiðslutímum á Keflavíkurflugvelli, að þau liðkuðu fyrir því að eignir flugfélaga sem hætta starfsemi gætu nýst nýjum keppinautum í rekstri.

Um leið og WOW air skilaði flugrekstrarleyfi sínu missti félagið afgreiðslustæði sín á Keflavíkurflugvelli en dansk fyrirtæki, svonefndur samræmingarstjóri, sér um að úthluta stæðunum á nýjan leik.

Samkeppniseftirlitið gagnrýndi fyrir fáeinum árum að samræmingarstjórnin tæki ekki tillit til samkeppnissjónarmiða við úthlutun nýrra afgreiðslutíma. Brýnt væri að bæta úr því.

ins. Vandí flugfélagsins á þeim tíma hafi enda fremur verið fölginn í veikri lausafjárstöðu en mikilli skuldsetningu.

Samkvæmt yfirliti frá Pareto Securities, sem Markaðurinn hefur undir höndum, voru íslensk félög með um 37 prósent af heildareftirspurninni í skuldabréfaútgáfunni eða sem nemur tæplega 20 milljónum evra. Bandarísk félög voru hins vegar með fjórðunginn af útgáfunni á meðan félög á Norðurlöndunum voru með samanlagt 19 prósent. Afgangurinn – um 19 prósent – var seldur til annarra félaga í Evrópu. Heimildir Markaðarins herma að engir einkafjárfestar hafi tekið þátt í skuldabréfaútböðinu.

**Vanfjármagnað frá upphafi**

Með falli WOW air í liðinni viku bættist félagið á lista yfir riflega tuttugu flugfélög sem hafa farið í gjaldþrot á síðustu tólf mánuðum.

Sveinn Þórarinsson, greinandi í hagfræðideild Landsbankans, segir að lítið megi út af bregða í sveiflukennndum rekstri eins og flugrekstri til þess að illa fari. Það eigi sérstaklega við um skuldsett félög eins og til dæmis WOW air.

„Eftiráspekin er mikil þegar félög leggja upp laupana og óþarfi er að tónglast á hvað átti að gera og hvað átti ekki að gera,“ nefnir Sveinn og bætir við:

„Í grunninn var WOW air að mínu mati með frábært viðskiptamódel og gerði góða hluti en því miður var það bara vanfjármagnað frá upphafi. Ef félög hafa ekki fjárhagslegt bolmagn til þess að bregðast við breytingum í umhverfinu, hvort sem þær felast í olíuverðshækkunum, aukinni samkeppni eða minni eftirspurn eftir flugi, þá er voðinn vís,“ segir hann.

Elvar Ingi Möller, sérfræðingur í greiningardeild Arion banka, telur sennilegt að frekari gjaldþrot og sameiningar evrópskra flugfélaga séu í vöndum á næstu árum. Samþjöppun sé óumflýjanleg.

„Beggja vegna Atlantshafsins virðast menn vera nokkuð sammála um að þetta sé það sem koma skal, hvort sem það mun gerast með gjaldþrotum eða yfirtökum, þar sem samþætting mun leiða til meiri aga í framboðsvexti og verðlagningu,“ segir Elvar Ingi.

Sandy Morris, greinandi hjá fjárfestingarbankanum Jefferies, segir í samtali við Yahoo að hagkvæmar flugvélar á borð A320neo frá Airbus og 737 MAX frá Boeing, sem geta

Strúktúrinn í Evrópu og sterkur vilji til þess að hafa „national carriers“ gerir það að verkum að Evrópa verður líklega alltaf sundurleitari markaður en sá bandaríski.

En síðan er hugsanlegt að stóru félögin reyni að ýta þeim minni út af markaðinum í stað þess að kaupa þau. Það eru allavega tvær leiðir til þess að fækka flugfélögum. Önnur er að flugfélög sameinist en hin að stóru félögin efni til blóðugs verðstríðs og reyni þannig að ýta veikari keppinautum burt. Sú leið er vel raunhæf á tímum þegar olíuverð fer hækkanði,“ segir Sveinn.

**Leitt til verri arðsemi**

Elvar Ingi bendir á að á meðan framboð flugsæta á meðal bandarískra flugfélaga hafi aukist um 40 prósent frá árinu 2005 hafi vöxturinn í Evr-

ópu numið um 70 prósentum.

„Of mikil framboðs- aukning á evrópskum flugmarkaði hefur leitt til þess að verð hefur lækkað mikið og arðsemin versnað,“ nefnir hann. Hins vegar séu merki um að þetta sé að breytast. Vísbendingar séu um að evrópski markaðurinn sé að fikra sig nær þeim bandaríska. Það eigi eftir að koma í ljós hve hröð þróunin verði.

„Ein vísbending um þetta er nýleg áherslubreyting Norwegian sem tilkynnti í síðasta mánuði að félagið hygðist einblína á að bæta arðsemi sína í stað þess að horfa til frekari vaxtar. Félagið ætlar að vaxa að meðaltali um fimm til tíu prósent á ári næstu fjögur árin en til samanburðar hefur vöxturinn verið um 30 prósent ár hvert frá árinu 2013,“ segir Elvar Ingi.



# HB Grandi horfir til sóknar í Asíu

Guðmundur Kristjánsson, forstjóri HB Granda, segir að Asía sé stærsti markaður heims fyrir sjávarafurðir. Þar sé hægt að fá gott verð fyrir ákveðnar tegundir. Innan við tíu prósent af tekjum útgerðarinnar koma frá Asíu. Guðmundi þykir hlutfallið lítið.

Helgi Vífill  
Júliússon  
helgivi@frettabladid.is



**H**B Grandi hefur tækifæri til að fara dýpra inn á markaðinn í Asíu,“ segir Guðmundur Kristjánsson, forstjóri útgerðarinnar. „Það er stærsti markaður heims fyrir sjávarafurðir,“ segir hann og nefnir að nýta þurfi betur friverslunarsamning Íslands við Kína.

„Fyrsta skrefið er að vilja sækja á Asíumarkað. Hugurinn ber þig hálfa leið. Þegar við höfum ákveðið að þangað skuli förinni heitið, förum við að vinna í því hvernig best er að athafna sig,“ segir Guðmundur.

Að hans sögn er hægt að fá gott verð fyrir ákveðnar fisktegundir í Asíu. „Þeir vilja gæði,“ segir Guðmundur.

Bláðamaður segir að það sé jákvætt fyrir íslenskan sjávarútveg. „Asíubúar eru mjög hrifnir af sjófrystum fiski,“ segir Guðmundur og nefnir að veiðigjöldin hafi gert það að verkum að rekstri fjölda frystitogara hafi verið hætt.

Guðmundur hefur áður vakið athygli á því í fjölmiðlum að veiðigjöldin byggist á afkomu útgerðar og því greiði fullvinnsluskip veiðigjald af afurðaverðmæti en útgerðir sem landi í fiskvinnslur greiði einungis veiðigjald af hráefni.

Hann nefnir að hinn möguleikinn sé að bjóða upp á ferskan fisk. Nú hafi WOW air hins vegar hætt starfsemi og því sé ekki beint flug til Asíu. „Við þurfum að bjóða góð gæði fyrir Asíu. Þetta er feiknaspennandi markaður.“

Aðspurður hvort önnur evrópsk sjávarútvegsfyrirtæki horfi stíft til Asíu nefnir Guðmundur að norska sjávarútvegsfyrirtækið Mowi, sem áður hét Marine Harvest og er stærsti framleiðandi eldislax úr Atlantshafi í heimi, stefni á að opna fjölda verslana og veitingastaða í Kína á næstu mánuðum og árum.

Að sögn Guðmundar komi innan við 10 prósent af tekjum HB Granda frá Asíu. Honum þykir hlutfallið lágt.

## Vinnslustöðin vex í Asíu

Vinnslustöðin upplýsti á föstudag að Asía væri orðin helsta markaðs- svæði félagsins. Fyrir sjö árum seldi



Guðmundur Kristjánsson segir að með því að „kyrrsetja hagnað“ megi byggja upp feiknasterkt fyrirtæki á 20-30 árum. FRÉTTABLAÐIÐ/SIGTRYGUR ARI

Vinnslustöðin tólf prósent frystra uppsjávarafurða sinna á mörkuðum í Asíu en núna er þetta hlutfall komið í 46 prósent. Vægi Rússlands og annarra ríkja Austur-Evrópu í viðskiptavinahópnum hafi að sama skapi dregist saman.

„Nærtækasta skýringin er sú að Rússlandsmarkaður lokaðist af pólitískum ástæðum en fleira kemur til. Annars vegar höfum við með fjárfestingum og vinnubrögðum lagað okkur að kröfum Asíumarkaðar og hins vegar skilar það miklum verðmætum til Vinnslustöðvarinnar og í íslenskt þjóðarþú að félagið gerðist með eigandi í Okada Susian, rótgrónu fyrirtæki með nær helmingshlutdeild í markaði fyrir loðnaufurðir þar í landi. Þetta var farsælt skref,“ sagði Guðmundur Örn Gunnarsson, stjórnarformaður Vinnslustöðvarinnar, í ræðu á aðalfundi. „Áður seldum við ekkert til Kína

**Flestir ofmeta það sem þeir geta gert á einu ári en vanmeta það sem þeir geta á tíu árum.**

en á síðasta ári fóru tæplega 9% verðmæta frystra uppsjávarafurða þangað.“

Guðmundur, forstjóri HB Granda, sagði í ræðu á aðalfundi útgerðarinnar á föstudaginn að hluti hagnaðar sem ekki væri greiddur í arð til hluthafa væri „kyrrsettur ágóði“ sem nýta mætti til uppbyggingar.

Hann segir í samtali við Markaðinn að með þeim hætti megi á 20-30 árum byggja upp feiknasterkt fyrirtæki. Landsvirkjun, HB Grandi, Samherji og Síldarvinnslan séu á meðal þeirra íslensku fyrirtækja sem státi af hvað mestu eigin fé. „Þau hafa öll haldið hagnaði eftir inni í

félögunum. Þetta er það sem kyrrsettur hagnaður skilar á áratugum,“ segir Guðmundur.

„Þegar ég hugsa um framtíðarhorfur [HB Granda] rifjast upp það sem einu sinni var sagt: Flestir ofmeta það sem þeir geta gert á einu ári en vanmeta það sem þeir geta á tíu árum,“ sagði hann á aðalfundi félagsins.

Bláðamaður hefur orð á að arðgreiðslur megi ekki einungis nýta til að hafa það gott í sólinni erlendis heldur einnig til að fjárfesta í öðrum arðbærum verkefnum. „Þess vegna eignum við að borga arð. HB Grandi er með þá stefnu að greiða um 40-50 prósent af hagnaði í arð. Hluthafar geta nýtt arðinn til að fjárfesta aftur í HB Granda, farið til Kanarí eða gert eitthvað annað við peninginn. Þeirra er valið,“ segir hann.

**Eldislax dýrari en villtur fiskur**  
Guðmundur sagði á aðalfundinum

að HB Grandi hefði tækifæri til að vaxa með innri vexti. „Við getum fjárfest í markaðssetningu sem getur hækkað okkar afurðaverð. Í dag er verð á kíló af karfa og ufsa tvær evrur og þorski 3,5 evrur. Fyrir kíló af eldislaxi fást sex evrur í dag. Í mínum huga er villtur fiskur úr Atlantshafi góð afurð og ég er sannfærður um að hægt sé að auka verðmæti þessara fisktegunda.“

Aðspurður hvers vegna hærra verð fáið fyrir eldislax segir hann að lagt hafi verið í mikla markaðssetningu á afurðinni og á mörgum af bestu hótélum heims sé boðið upp á lax. Neytendur sækja í vöruna.

Hann segir við Markaðinn að eitt íslenskt fyrirtæki geti ekki hækkað verð á villtum fiski heldur kalli það á samstillt átak. „Ísland allt, það er lyklatríði. Og það þarf hugfarsbreytingu, það er ekki endalaust hægt að karpa um kvótann.“

## When in Iceland



Maria  
Kristjánsdóttir  
lögmaður  
hjá LEX

**N**ýlega féll áhugaverður úrskurður Einkaleyfastofunnar í máli varðandi vörumerki. Hér á landi, sem og víða annars staðar, er hægt að skrá orðmerki sem vörumerki eða stílfærð merki sem innihalda þá ýmist stílfærð orð og mynd eða einungis mynd. Úrskurður stofnunarinnar endurspeglar meðal annars muninn á þessum tegundum vörumerkja.

Forsaga málsins er sú að í nóvember 2017 fékk félagið Win Iceland ehf. skráð vörumerkið, en eins og sjá má er um



að ræða stílfærslu á orðasambandinu WHEN IN ICELAND þannig að það myndar útlinur Íslands. Merkið fékkst skráð fyrir þjónustuna ferðabókanir í flokki 39, en vörumerki eru ávallt skráð í ákveðna vöru- og/ eða þjónustuflokkka eftir því sem við á hverju sinni.

Í janúar 2018 var skráningu vörumerkisins andmælt af fyrirtækinu When in Iceland ehf. Andmælandi hélt því fram að skráning vörumerkisins skapaði ruglingshættu við skráð firmaheiti andmælanda, þ.e. When in Iceland ehf. Til viðbótar taldi andmælandi sig hafa öðlast rétt til orðmerkisins WHEN IN ICELAND á grundvelli notkunar og því væri einnig um ruglingshættu þar að ræða. Rétt er að taka fram að vörumerkjaréttur getur stofnast bæði með skráningu og með notkun hér á landi.

Í málinu deildu aðilar um það hvor hefði verið fyrstur til að nota orðasambandið WHEN IN ICELAND í atvinnustarfsemi sinni og lögðu báðir fram gögn til stuðnings

**Einkaleyfastofan vísaði til að aðilar væru að nota sína útfærsluna hvor af orðasambandinu WHEN IN ICELAND.**

fullyrðingum sínum. Eitt af grundvallarskilyrðum þess að unnt sé að skrá vörumerki er að merkið uppfylli skilyrði um sérkenni og aðgreiningarhæfi, eða sé með öðrum orðum ekki lýsandi fyrir þá vöru eða þjónustu sem því er ætlað að auðkenna. Með hliðsjón af þessum skilyrðum komst Einkaleyfastofan að þeirri niðurstöðu að orðmerkið WHEN IN ICELAND skorti sérkenni og aðgreiningarhæfi fyrir þá þjónustu sem því var ætlað að vera notað fyrir í þessum tilvikum, þ.e. ferðabjónustu og ýmislegt henni tengt. Þannig benti stofnunin meðal annars á að þýðing orðasambandsins á íslensku gæti verið „þegar á Íslandi“ og vísaði til þess sem hægt væri að gera þegar landið væri sótt heim. Því hefði hvorugur

aðili öðlast vörumerkjarétt til orðmerkisins WHEN IN ICELAND.

Í gögnum málsins mátti sjá að andmælandi hafði að einhverju marki notað orðasambandið WHEN IN ICELAND í útfærslunni sem sést hér til hliðar. Einkaleyfastofan vísaði til þess að aðilar væru að nota sína útfærsluna hvor af orðasambandinu WHEN IN ICELAND og að um ólíkar útfærslur væri að ræða. Þar sem hvorugur aðila hafði sýnt fram á áunnið sérkenni eða betri rétt á grundvelli notkunar til orðanna í merkinu væri ekki þörf á að taka frekari afstöðu til ruglingshættu á milli þeirra merkja sem væru í notkun hjá aðilum.

Með vísan til þess að Einkaleyfastofan hefði komist að þeirri niðurstöðu að orðasambandið WHEN IN ICELAND skorti sérkenni og aðgreiningarhæfi fyrir þá þjónustu sem um ræddi, vísaði stofnunin málalátbúnaði andmælanda vegna

firmaheitisins einnig á bug.

Vörumerkið er því í fullu gildi, þrátt fyrir andmælin. Af vörumerkja-skrá Einkaleyfastofunnar má hins vegar sjá að When in Iceland ehf. hefur sótt um skráningu á vörumerkinu, og verður á h u g a v e r t að fylgjast með því hvort merkið verður samþykkt til skráningar.

Grundvallarlærdómur úrskurðarins er að aðilar sem kjósa að nota í atvinnustarfsemi sinni orð eða orðasambönd sem ekki eru talin uppfylla þau skilyrði sem nauðsynleg eru til þess að auðkenni njóti verndar sem vörumerki, þ.e. skilyrði um sérkenni og aðgreiningarhæfi, verða að þola það að öðrum aðilum í sambærilegri starfsemi er að fullu heimilt að nota sömu orð eða orðasambönd í hvaða útfærslu sem er.





# Lækkun skatta er skýrasta tækifærið

## Svipmynd

Kristrún Tinna Gunnarsdóttir

### Nám:

Mastersgráður í hagfræði og alþjóðastjórnun frá Stockholm School of Economics. B.Sc. í hagfræði frá Háskóla Íslands. Löggiltur verðbréfamiðlari.

### Störf:

Forstöðumaður stefnumótandi verkefna hjá Íslandsbanka frá apríl 2019. Ráðgjafi hjá alþjóðlega ráðgjafarfirmakerfinu Oliver Wyman (2011-2019 með ársleiði á meðan ég starfaði hjá Beringer Finance í Stokkhólmi). Sérfræðingur í greiningardeild Landsbankans 2007-2009.

### Fjölskylduhagir:

Í sambúð með Georg Lúðvíkssyni, forstjóra Meniga.

**K**ristrún Tinna Gunnarsdóttir, sem sat í verkefnahóp Fjármála- og efnahagsráðuneytisins sem vann Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið, var nýlega ráðin forstöðumaður á skrifstofu bankastjóra Íslandsbanka. Kristrún segir lækkun sér-tækra skatta á fjármálafyrirtæki skýrasta tækifæri stjórnvalda til að draga úr vaxtamun og bæta kjör.

*Hver verða helstu verkefni í nýja starfinu?*

Að vinna þvert á deildir bankans að innleiðingu á stefnu bankans og framkvæmd lykilverkefna. Á mannamáli þýðir þetta að mín markmið eru annars vegar að tryggja að Íslandsbanki verði áfram #1 í þjónustu og hins vegar að auka skilvirki í rekstri bankans.

*Hvernig er morgunrúttin þín?*

Á virkum dögum er nú eiginlega engin rúttina – sérstaklega undanfarið þar sem ég hef verið á miklu flakki milli landa og í ýmsum verkefnum. Um helgar inniheldur morgunrúttin hins vegar nær alltaf sælkerakaffi og croissant, hlaup út á Seltjarnanes eða Grandu og lestur á tímaritinu Economist og/ eða góðri bók.

*Hver eru þín helstu áhugamál?*

Samvera með fjölskyldu og vinum, ferðalög og hlaup. Næsta ævintýraferð verður til Írans og Jórdaníu um páskana sem ég er mjög spennit fyrir. Ég hef líka mjög



Kristrún Tinna Gunnarsdóttir segir að það sé öllum til hagsbóta að ríkið dragi úr viðtæku eignarhaldi á íslenskum bönkum. FRÉTTABLAÐIÐ/STEFÁN

mikinn áhuga á hvernig hægt er að bæta heiminn til dæmis með eigin viðhorfi, samfélagslegri ábyrgð fyrirtækja og skilvirkni í þróunarstarfi.

*Hvaða bók ertu að lesa eða last síðast?*

Á náttborðinu er ég með Balancing Green eftir Yossi Sheffi, próffessor við MIT. Bókin fjallar um hvernig má samþætta góðan og skilvirkan fyrirtækjarekstur og um leið taka tillit til umhverfissjónarmiða.

*Hvers konar stjórnunarhætti hefurðu tileinkað þér og hvers vegna?*

Sem ráðgjafi hjá erlenda ráðgjafarfirmakerfinu Oliver Wyman hef ég unnið verkefni víða um heim, allt frá Norðurlöndunum til Mið-Austurlanda, Bandaríkjanna, Afríku og svo hef ég unnið sjálf að örlánaverkefni með heimamönnum

á Indlandi. Allt þetta flakk og fjölbreytni í verkefnum hefur kennt mér ótrúlega margt um mikilvægi þess að eiga góð samskipti og sýna aðlögunarhæfni til þess að vinna vel með alls konar fólki. Ég hef mikinn áhuga á öllu sem snýr að jákvæðri sálfræði og því hvernig er hægt að hámarka starfsánægju og þar með árangur.

*Hverjar eru helstu áskoranirnar sem fjármálakerfið stendur frammi fyrir?*

Fjármálaþjónusta er að breytast hratt með tilkomu nýrrar tækni og aukins regluverks auk þess sem væntingar viðskiptavina í dag eru allt aðrar og meiri en fyrir bara nokkrum árum. Á sama tíma standa bankarnir frammi fyrir því að vera keppa við ýmiss konar sérhæfð fjárfirmtækni auk þess

sem risatækniyrirtækni á borð við Apple, Google, Amazon og Alibaba eru farin að bjóða upp á ýmsar fjármálalausnir í samkeppni við banka.

*Hvað geta stjórnvöld gert til að liðka fyrir jákvæðum breytingum á fjármálakerfinu?*

Fjölmargin – eins og fram kom í Hvítbók um framtíð fjármálakerfisins sem ég tók þátt í að skrifa í haust. Ég er mikill talsmaður þess að það sé öllum í hag að ríkið dragi úr viðtæku eignarhaldi á íslensku bönkunum og beiti sér með sér-tækari hætti við að leysa markaðsbresti á fjármálamarkaði. Lækkun sér-tækra skatta á fjármálafyrirtækni er skýrasta tækifæri stjórnvalda til að draga úr vaxtamun og bæta kjörin. Á sama tíma er gríðarlega mikilvægt að stuðla að virkri samkeppni

en þar gegna bæði fjármálalæsi og neytendavernd stóru hlutverki.

*Hver eru tækifærin í fjármálakerfinu og hvað felst í þeim?*

Fjármálakerfið er gríðarlega mikilvægur drifkraftur í hagkerfinu í heild sinni enda er þar ákvarðað hvaða fjárfestingarverkefni eru fjármögnuð með þeim sparnaði sem bankarnir geyma fyrir fjármagnseigendur. Það er þjóðhagslega mikilvægt að tryggja skilvirki í bankakerfinu og tryggja að sparnaður flæði þangað sem góð, hagkvæm og fjölbreytt verk eru unnin. Það eru mikil tækifæri til þess að einfalda og nýta tæknina betur og ég hlakka til að leggja mitt afmörkum til að nýta þessi spennandi tækifæri á sem bestan hátt.

## Mildum niðursveifluna



Ingólfur Bender aðalhafnir og samgöngumannvirkjum. Fjölgun ferðamanna hefur því kallað á uppbyggingu sem byggjar iðnaðarinn hefur mætt. Hefur greinin vaxið umtalsvert af þessari ástæðu en launþegum í greininni hefur á síðustu sjö árum fjölgað úr 8.600 í 15.200. Riflega 8% allra launþega í landinu voru starfandi í greininni í fyrra.

**E**fnahagshorfur hafa farið hratt versnandi undanfarið. Slæm tíðindi hafa borist af gjaldryrisskapandi greinum sem munu hafa viðtæk áhrif á íslenskt efnahagslíf ef þeim er ekki mætt með réttum hætti í hagstjórn. Umtalsverð fækkun í flugframboði til og frá landinu sem komið er til með brotthvarfi WOW air er áfall fyrir íslenskt hagkerfi en fyrirtækið hefur átt stóran þátt í efnahagsuppsveiflu síðustu ára. Verkefnið nú er að milda efnahagsleg áhrif þessara breytinga.

Ýmsar greinar iðnaðar hafa átt stóran þátt í að mæta þörfum vaxandi fjölda ferðamanna. Byggingariðnaðurinn er ein af þessum greinum. Vöxtur í fjölda ferðamanna er

háður fjárfestingu í innviðum, svo sem gistirými og samgöngumannvirkjum. Fjölgun ferðamanna hefur því kallað á uppbyggingu sem byggjar iðnaðarinn hefur mætt. Hefur greinin vaxið umtalsvert af þessari ástæðu en launþegum í greininni hefur á síðustu sjö árum fjölgað úr 8.600 í 15.200. Riflega 8% allra launþega í landinu voru starfandi í greininni í fyrra.

Íslenskt hagkerfi hefur verið sveipað óstöðugleika um langa tíð. Aukinn stöðugleiki er öllum fyrirtækjum afar mikilvægur en byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð hefur búið við mun meiri sveiflur en aðrar atvinnugreinar í íslensku hagkerfi. Í byggingariðnaði er framkvæmdatími verka oft langur og nauðsynlegt að efnahagslegar forsendur þeirra séu nokkuð fyrirséðar. Í stöðugu umhverfi verður framleiðnivöxtur og aukin verðmætasköpun best tryggð. Afar slæmt er þegar fjárfhagslegum forsendum verkefna er kipt undan framkvæmdaraðilum líkt og því miður hefur alltof oft gerst í íslenskri hagsögu.



**Eftir aðhaldsaðgerðir síðustu ára eru stýrivextir Seðlabankans nokkuð háir um þessar mundir. Með lækkun þeirra er hægt að draga úr niðursveiflunni.**

### Samgöngur lífæðar tekjuöflunar

Mörg stór verkefni eru nú í gangi á sviði byggingariðnaðarins, meðal annars í byggingu hótela og íbúða. Framboð íbúða hefur ekki náð að mæta þörf síðustu ára og hefur markvisst verið unnið í að bæta það ástand. Samkvæmt tölningu Samtaka iðnaðarins í helstu byggðarkjörnum í febrúar síðastliðnum voru tæplega 5.000 íbúðir í byggingu á höfuðborgarsvæðinu, tæplega 1.200 í nágrennasveitarfélögum á Suðurlandi og um 300 á Norðurlandi. Fjöldi íbúða í byggingu hefur ekki áður verið meiri í þeirri efnahagsuppsveiflu sem nú virðist vera á enda.

Til að milda niðursveifluna í

kjölfar brotthvarfs WOW air er eitt af forgangsmálunum að tryggja að vöxtur verði í flugframboði frá öðrum flugfélögum. Ísland er í sérstöðu sem ferðamannastaður þar sem komur og brotthvarf ferðamanna eru fyrst og fremst með flugi. Flugsamgöngurnar eru því lífæðar þessarar tekjuöflunar þjóðarbúsins og frumskilyrði að þær samgöngur séu til staðar.

Á sviði vegasamgangna er uppsöfnuð þörf fyrir nýfjárfestingar og viðhald umtalsvert. Umferð á vegum landsins hefur aukist verulega undanfarið ár á sama tíma og viðhald og nýfjárfestingar í vegasamgöngum hafa verið litlar. Tafir eru allt of miklar og slys of algeng. Til að bæta þar úr þarf að endurbæta vegakerfið. Nú er kjörið tækifæri til að gera átak á þessu sviði. Með því er dregið úr slakanum sem annars myndast í hagkerfinu og byggt undir hagvöxt framtíðarinnar.

### Nýtum hagstjórnartækin

Ánægjulegt er að sjá áform ríkisstjórnarinnar í þessum efnunum í nýframkominni tillögu til þings-

ályktunar um fjármálaáætlun fyrir árin 2020 til 2024. Þar er fjárframlag til málaflökksins aukið úr 100 milljörðum króna í 120 milljarða króna á tímabilinu. Einnig er ánægjulegt að sjá þá áherslu sem þar er lögð á nýsköpun og menntun en ljóst er að með áherslu á þá málaflökka má renna stöðum undir samkeppnishæfni landsins og hagvöxt framtíðarinnar sem einkennist af fjölbreytileika og verðmætum störfum.

Með samstilltu átaki í opinberum fjármálum, í peningamálum og meðal aðila vinnumarkaðarins má sem best tryggja mjúka lendingu hagkerfisins. Tæki peningastjórnunarinnar eru í þessu sambandi öflug. Seðlabankinn er með stóran gjalddeyrisforða sem við þessar aðstæður á að nýta til að varna sveiflum í gengi krónunnar. Eftir aðhaldsaðgerðir síðustu ára eru stýrivextir Seðlabankans nokkuð háir um þessar mundir. Með lækkun þeirra er hægt að draga úr niðursveiflunni. Forsenda þess er hins vegar viðtæk samstaða aðila vinnu-markaðarins um kjarasamninga sem samrýmast verðstöðugleika.



## Skotsilfur



## Þveröfugt bragð

Eitt sinn sá **Benedikt Jóhannesson**, þá fjármálaráðherra, fyrir sér að koma mætti í veg fyrir skattsvik með einu pennastriki – einfaldlega útrýma fimm og tíu þúsund króna seðlum. Landsmenn litu málið ekki sömu augun og ekkert varð af peningabrennunni. Eftir að hafa legið undir felldi fæddist önnur hugmynd. Nú yrði farið í þveröfuga átt. Í stað útrýmingar á seðlum stefnir hann á að prenta þá. Og einfaldasta leiðin til að gera það með löglegum hætti er að sækja um starf seðlabankastjóra, eins og hann gerði á dögunum.



## Of mikil völd?

Eins og skiljanlegt er hefur margt verið ritað og rætt um fall WOW air undanfarna daga og sumt misgáfulegt. Þannig furðuðu margir sig á ummælum **Katrínar Ólafsdóttur** lektors þar sem hún sagði engu hagkerfi hollt að einn maður hefði þau völd sem Skúli Mogensen hefði haft sem forstjóri WOW air. „Við verðum einhvers staðar að setja mörkin,“ sagði Katrín. Ekki er gott að segja hvað hún átti við. Vill hún banna fólki að reka of stór fyrirtæki? Er einkaframtakið í lagi svo lengi sem fyrirtæki verða ekki of stór?



## Nýr í bankaráð

**Guðbrandur Sigurðsson**, fyrrverandi framkvæmdastjóri Heimavalla, mun taka sæti í bankaráði Landsbankans á aðalfundi bankans sem verður haldinn næsta fimmtudag. Framboðsfrestur rann út síðdegis síðasta föstudag en auk Guðbrands mun Þorvaldur Jacobsen, sem var kjörinn vara- maður í bankaráði í mars í fyrra, taka sæti sem aðalmaður í ráðinu. Að öðru leyti helst sjö manna bankaráð Landsbankans óbreytt. Guðbrandur lét sem kunnugt er af störfum sem framkvæmdastjóri Heimavalla í lok síðasta mánaðar en hann hafði stýrt leigufélaginu frá árinu 2016.



## SKOÐUN

Þorsteinn Friðrik Halldórsson



Ferðabjónustan stendur frammi fyrir miklum áskorunum eftir fall WOW air enda er staðan frá síðustu sumarlokum gjörbreytt. Þá var útlit fyrir áframhaldandi fjölgun ferðamanna en nú eru allar líkur á því að þeim fækki verulega á milli ára.

Rétt áður en WOW air hætti starf-

## Vel heppnað hlutfjárútbóð Lyft



Skráning Lyft á hlutabréfamarkaðinn í New York þykir hafa heppnast vel en hlutabréfi leigubílaþjónustunnar hækkuðu um nærri níu prósent í verði á fyrsta degi viðskipta með bréfin í lok síðustu viku. Er markaðsvirði félagsins, sem hefur ekki enn skilað hagnaði, riflega 22 milljarðar dala en hlutfjárútbóðið var það stærsta á meðal bandarískra tæknifyrirtækja frá því að Snapchat fór á markað árið 2017. NORDICPHOTOS/GETTY

## Ferskir erlendir vindar



**Agnar Tómas Möller**  
framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA

Iárslok 2018 er óhætt að segja að nokkur svartstýni hafi ríkt í íslensku efnahagslífi. Óvissa var um framtíð WOW air, samdráttur fyrirjáanlegur í ferðabjónustunni og engin leið var að sjá skynsamlega lendingu með kjarasamninga þar sem átök hördnuðu dag frá degi á vinnumarkaði. Allir þessir þættir leiddu til lækkunar krónunnar, ótta við vaxandi verðbólgu og væntinga um að vextir myndu hækka verulega á árinu 2019. Á sama tíma kvæði hins vegar við annan tón í bréfi sem fjárfestingastjóri BlueBay, eins stærsta sérhæfða skuldabréfastýringarfyrirtækis Evrópu, sendi til viðskiptavina sinna. Í bréfinu var því spáð að samfara afléttingu innflæðishafta á Íslandi, myndu vextir til skemmri og lengri tíma lækka og krónan styrkjast, og því væru íslensk skuldabréf sérlega áhuga- verð. Í byrjun mars þessa árs hafði

## Verðbólguvæntingar lækka, en gengið styrkist ekki



sjóður í stýringu umrædds fyrirtækis hafði fjárfestingar á Íslandi, og tók þá fjárfestingarstjórinn enn dýpra í árinu í nýju bréfi til sinna viðskiptavina – þar sem því var haldið fram að Ísland hefði bæði viðvarandi fjárlaga- og viðskipta- afgang og verulega jákvæða eignastöðu, lánshæfi Íslands myndi hækka, verðbólga fara aftur í átt að markmiði á árinu, stýrivextir lækka sem og langtíma vextir.

Þótt krónan hafi ekki styrkst á þessu áru hefur hún aftur á móti staðist dómsdagsspár vegna falls WOW air og vel það. Langtíma- vextir hafa lækkað um 1,2% á árinu

og verðbólga hjaðnað. Það sem kannski mestu skiptir er að langtíma verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur lækkað verulega, úr 4,0% í upphafi árs í 3,0% þegar þetta er skrifað. Mjög óalngengt er að samband langtíma verðbólguvæntinga og krónunnar sé með þeim hætti.

Ýmsir kraftar hafa verið að verki sem ekki hafa allir hlotið mikla athygli. Á árunum 2014 til 2017 safnaði Seðlabanki Íslands umtalsverðum óskuldsettum gjaldeyrisforða og bjó þannig þjóðarþúið vel undir ófyrirséð áföll sem nú hafa skolið á af fullum þunga í ferðabjónustunni. Seðlabankinn getur

því komið í veg fyrir sveiflur á gengi krónunnar með inngrípum, það styrkir verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði sem er mikilvægasti þátturinn í leiðinni að lægra vaxtastigi. Hin er sú breyting á íslensku efnahagslífi að samkeppni við útlönd í verslun og þjónustu, ásamt tækniframförum og sjálfvirknivæðingu, leiðir til að launahækkunar skila sér ekki jafn auðveldlega í herra vöruverði eins og áður. Til að mæta ósjálfbærum launahækkunum munu því íslensk fyrirtæki hagræða með fækkun starfsfólks líkt og þau hafa gert síðustu misserin. Þau sem eiga þess ekki kost verða einfaldlega undir í samkeppninni.

Spyrja má að lokum af hverju hinn erlendi fjárfestir hafði svo rétt fyrir sér á sama tíma og flestir greinendur og líklega mikill meirihluti fjárfesta (lesið út frá verðlagningu markaða) var mun svartstýnni? Líklega sýnir þetta dæmi hve mikilvæg skoðanaskipti við umheiminn geta verið – erlendir fjárfestar sem hafa áhuga á fjárfestingum í íslenskum skuldabréfum eru ekki almennt „illir vogunarsjóðir“ heldur frekar langtímafjárfestar sem eru tilbúnir að hafa langtímaskoðun á íslensku hagkerfi og láta hina heimatilbúnu svartstýni sig minna varða.

## Ekki rétti tíminn fyrir svifasein stjórnvöld

semi spáði greiningardeild Arion banka því að ferðamönnum fækkaði um 16 prósent á milli ára ef allt færi á versta veg hjá flugfélaginu. Þá sýndi samantekt greiningardeildarinnar að WOW air hefði greitt rúmar þúsund krónur með hverjum farþega frá stofnun flugfélagsins fram til septemberloka 2018.

Það er á vissan hátt aðdáunarvert að Skúli Mogensen hafi í raun niðurgreitt vöxt ferðabjónustunnar síðustu ár með svo myndarlegum hætti. Sókn WOW air hafði nefnilega ómældan og margvíslegan

þjóðhagslegan ábata í för með sér. Aukið framboð flugferða knúði fjölgun ferðamanna áfram og skapaði þannig fjölda afleiddra starfa í ferðabjónustu og öðrum atvinnugreinum. Þetta er aðeins eitt dæmi af mörgum.

Hin hliðin er sú að niðurgreiðsla fargjalda skapaði ósjálfbærar vöxt og væntingar hjá þeim sem hafa fjárfest í ferðabjónustu, hvort sem um er að ræða fagfjórsta eða fjölskyldufyrirtæki. Ætla má að margar fjárfestingar í ferðabjónustu hafi tekið mið af væntingum um frekari vöxt, eða að minnsta

kosti um óbreytta stöðu. Sumar fjárfestingar munu því ekki reynast jafn arðbærar og lagt var upp með.

Sú staða sem nú er komin upp er stærðarinnar prófraun fyrir stjórnvöld og þá sérstaklega ráðherra ferðamála. Þau þurfa að bregðast skjótt við til þess að unnt sé að sporna við samdrætti. Þá þýðir ekki að koma á fót -nefnd, -ráði, -stofu, -stöð eða -setri. Það þarf skjótar og beinar aðgerðir til að bæta rekstrarumhverfið. Ef gistinóttum er að fækka og samdráttur vofir yfir gistimarkaðinum þá liggur beinast við að afnema gistináttaskattinn.

Reynslan sýnir að hlutirnir ganga hægt fyrir sig í stjórnkerfinu og þróun ferðabjónustu á Íslandi hefur varpað enn bjartara ljósi á það hversu svifaseint stjórnkerfið er í raun og veru. Í uppganginum var lengi talað um gjaldtöku eins og komugjöld til að fjármagna innviðaupbyggingu og umhverfisvernd. Sú hugmynd hefur ekki náð fram að ganga. Stjórnvöld voru of sein og sem betur fer því annars hefðum við setið uppi með hamlandi gjaldtöku á versta tíma. Nú þarf hins vegar að bretta upp emar.



# Forysta til fram tíðar

## TVÆR NÝJAR OG SPENNANDI STÖÐUR

Vörður sækir fram í leit að kröftugum liðsmönnum í stjórnendateymi fyrirtækisins. Um er að ræða tvö ný störf forstöðumanna sem krefjast framúrskarandi samskiptafærni og leiðtogahæfni. Háskólamenntun við hæfi er skilyrði og reynsla af stjórnun og starfsmannahaldi er kostur.

**Forstöðumaður á sviði ráðgjafar og þjónustu** ber ábyrgð á daglegum rekstri þeirra starfseininga sem snúa að þjónustu og sölu. Ábyrgðarsvið starfsins lýtur að þjónustu við einstaklinga, fyrirtækjaviðskiptum og sölu. Forstöðumaður ber ábyrgð á að stefnu félagsins sé framfylgt og að markmiðum sé náð. Forstöðumaður veitir teyllum sviðsins leiðsögn og stuðning og er leiðandi í framþróun félagsins. Hann er lausnamiðaður, brennur fyrir þjónustu og árangur og hugsar út fyrir boxið.

**Forstöðumaður á sviði tjóna og stofnstýringar** ber ábyrgð á verkefnum sem snúa m.a. að verðstýringu, afkomugreiningum, viðskiptagreind og forvörnum og veitir framþróun þeirra þátta forystu. Hann stýrir og ber ábyrgð á mannauði viðkomandi eininga, styður starfsfólk til ábyrgðar og veitir þeim umboð til athafna.

Forstöðumenn fylgja því eftir að unnið sé í samræmi við gildi Varðar og taka virkan þátt í stefnumótun og umbótastarfi innan fyrirtækisins. Um er að ræða nýjar stöður forstöðumanna og munu viðkomandi koma mikið að mótun starfs og verkefna. Forstöðumenn heyra undir framkvæmdastjóra viðkomandi sviðs.

Við hvetjum jafnt konur sem karla til að sækja um störfín. Tekið er á móti umsóknum á vefsíðu Hagvangs þar sem einnig má nálgast frekari upplýsingar um starfssvið og kröfur um reynslu og menntun.

Nánari upplýsingar veitir Sverrir Briem ráðgjafi: [sverrir@hagvangur.is](mailto:sverrir@hagvangur.is)

## VEISTU HVER VIÐ ERUM?

Vörður er ört stækkandi tryggingafélag með um 65 þúsund viðskiptavinum um land allt. Við erum öflugur hópur fólks með fjölbreyttan bakgrunn á líflegum vinnustað með fjölskylduvæna og heilsueflandi mannauðsstefnu í jákvæðu, nútímalegu og verkefnaþróun vinnuumhverfi þar sem andi jafnréttis ríkir á öllum sviðum.

Umsóknarfrestur er til 11. apríl 2019



VIÐ VILJUM KYNNAST ÞÉR BETUR

 vörður



## Stjórnar- maðurinn



## Fast land

Óvissan í hagkerfinu er nú verulega minni en hún var fyrir rétttri viku.

Hvað fall WOW air varðar hafði legið fyrir í lengri tíma í hvað stefndi. Hin óvissubreytan, kjarasamningar, virðist sömuleiðis úr sögunni. Verkföllum hefur verið aflýst og deiluaðilar hafa boðað að samkomulag sé á næsta leiti. Hrósa verður hlutaðeigandi fyrir ábyrga afstöðu og skjót viðbrögð í kjölfar gjaldþrots WOW.

Auðvitað hefur fall WOW slæm áhrif á þjóðarþúið. Fram hjá því verður ekki horft. Miklar gjaldþröskur af ferðamönnum hverfa í einni svipan. Hins vegar er staðreyndin sú að fall WOW hefur í oflangan tíma litað þjóðfélagsmæðuna og fryst fólk og fjármagn.

Nú vitum við hvar botninn er og getum loks spyrnt við fótum. Viðbrögð á markaði benda líka til þess að fall flugfélagsins hafi fyrir löngu verið verðlagt inn í eignaverð. Hlutabréf í Kauphöllinni láku, en hrundu ekki, við tíðindin.

Á Íslandi eru um margt ákjósanlegar ástæður, þótt vitaskuld verði um tímabundnar þrengingar hjá mörgum að ræða. Til að mynda vegna atvinnuleysis og hjá fyrirtækjum vegna brostinna forsendna við áætlanagerð.

Til langs tíma erum við hins vegar með nánast skuldlausan ríkissjóð og urmúl af tækifærum. Nú tekur líka sennilega við tímabil þar sem krónan verður í veikara lagi með þeim tækifærum sem því fylgja.

Ísland er um margt einstakt land. Strjálbýlt með gnótt landsvæðis. Hingað hafa komið ríflega tvær milljónir ferðamanna á ári undanfarin ár. Það er ekkert í alþjóðlegu samhengi og nær því ekki að vera helmingur þess fjölda sem heimsækir Kaupmannahöfn árlega.

Ferðamennirnir munu skila sér til lengri tíma. En nú er kannski andrými til að byggja almennilegar grunnstöðir og búa í haginn til góðu árána sem síðar koma. Í næsta ferðamannaævintýri eigum við nefnilega að einblína á „réttu“ ferðamenn en ekki bara gestatölnar einar og sér.



## Agnar Möller fer yfir til Júpíters

Agnar Tómas Möller, framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA Capital Management og annar af stofnendum félagsins, og Guðmundur Björnsson, framkvæmdastjóri rekstrarsviðs og áhættu- stýringar hjá GAMMA, munu taka til starfa hjá sjóðastýringarfyrirtækinu Júpíter, dótturfélagi Kvikubanka.



Agnar Tómas Möller.

Agnar tekur við sem forstöðumaður skuldbréfa og Guðmundur verður rekstrarstjóri Júpíters. Gert er ráð fyrir því að þeir taki til starfa hjá félaginu innan fárra vikna, samkvæmt upplýsingum Markaðarins. Þá mun Sverrir Bergsteinnsson, sem hefur

verið sjóðsstjóri hjá GAMMA, einnig færa sig yfir til Júpíters.

Kvika og hluthafar GAMMA náðu sem kunnugt er samkomulagi um kaup bankans á öllu hlutafé GAMMA í nóvember í fyrra og gengu kaupin endanlega í gegn í byrjun marsmánaðar eftir að Samkeppniseftirlitið samþykkti samrunann.

Júpíter hagnaðist um 82 milljónir á síðasta ári og jókst hagnaðurinn um 23 milljónir frá fyrra ári. Eignir í stýringu félagsins námu um 103 milljörðum í árslok 2018 og jukust um 33 milljarða milli ára. – hae

31.03.2019

Þú getur spurt starfsfólk WOW, þessa ellefu hundruð sem voru að missa vinnuna: Var flugfélagið óvinur þess?

Gylfi Zoega, prófessor í hagfræði við Háskóla Íslands



## Verðmæti

**Hámarkaðu árangurinn þinn og verðmæti með því að nýta þér fjölbreytta þekkingu og víðtæka reynslu PwC á öllum sviðum rekstrar**

Hafðu samband því þinn árangur er mikils virði.

PwC | Sími 550 5300 | www.pwc.is

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

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

