

## Ávarp stjórnarformanns

Fundarstjóri, kæru hluthafar.

Síðustu ár hafa verið ár mikilla breytinga hjá Skaga. Fyrir rúmum fjórum árum kynntum við metnaðarfull markmið um að umbreyta Vátryggingafélagi Íslands hf. Í janúar 2023 lýstum við ákveðnum kaflaskilum í rekstrinum og settum skýrar áherslur á vöxt, þróun og bættan grunnrekstur í tryggingastarfseminni, fjölgun tekjustoða með útvíkkun á starfsemi á fjármálamarkaði og skýra sýn á fjármagnsskipan og ráðstöfun fjármagns.

Við höfum náð markverðum árangri á þeirri leið. Við höfum séð mjög góðan viðsnúning og verulegan árangur í tryggingarekstrinum. Það var bæði mikilvægt og virkilega ánægjulegt að ná þeim rekstrarbata sem nú blasir við. Jafnframt settum við okkur það markmið að útvíkka starfsemi félagsins og fjölga tekjustoðum. Í dag er samstæðan með um 253 milljarða króna í stýringu fyrir sína viðskiptavinum og umfangsmikla fjárfestingarbankastarfsemi, þar sem Fossar eru í lykilhlutverki í miðlun og markaðsútgáfum fyrirtækja, svo eitt dæmi sé tekið.

Á undanförunum árum höfum við stigið stór og markviss skref í öllum þessum þáttum. Samþættingu Íslenskra verðbréfa hf. lauk á síðasta ári og sú samlegð er að skila sér í bættri afkomu nú á þessu ári. Í lok árs var síðan tekin ákvörðun um að nýta kauprétt á minnihluta í Íslenskum verðbréfum, þannig að eignastýringin verður nú alfarið í eigu Skaga. Fyrir fundinum liggur tillaga um hækkun hlutafjár með það að markmiði að greiða minnihlutahöfum í bréfum, sem verða bundin til tveggja ára, og tryggja þannig áfram samfallandi hagsmuni hluthafa og starfsmanna. Þessi uppbygging eignastýringar hefur gengið afar vel. Á skömmum tíma hefur félagið skipað sér í hóp stærri eignastýringarféлага á Íslandi, með öflugt teymi sem hefur byggt upp með okkur öflugna einingu, náð gríðarlegum árangri og skapað verulegt virði. Meðhluthafar Skaga þynntust eðlilega út við kaup á ÍV og sameiningu sjóðahluta ÍV og SÍV. Ekki kom hins vegar til þynningar hjá öðrum hluthöfum Skaga í þeim kaupum, en greitt var með reiðufé. Við þá sameiningu var samið um kauprétt bréfanna þar sem verðmat miðaði við 1,5% af eignum í stýringu. Sá réttur varð virkur í upphafi árs.

Gert var ráð fyrir í samkomulaginu við Íslandsbanka að Skagi myndi kaupa alla útistandandi hluti í ÍV. Í því ljósi, og jafnframt í ljósi langtímahagsmuna Skaga var ákveðið að nýta kaupréttinn í upphafi árs. Þannig fara langtímahagsmunir aðila best saman.

Við höfum sýnt verulega aukinn árangur og ávinning af fjármálastarfsemi á árinu. Jafnframt höfum við verið skýr í því að afkoma af fjármálastarfseminni þurfi að batna til muna. Væntingar okkar til ársins 2026 eru um áframhaldandi vöxt og bættar arðsemi af fjármálastarfseminni en Haraldur mun fara nánar yfir rekstrarmarkmið næsta árs síðar á fundinum.

Á árinu 2025 hófst svo formlegt samstarf VÍS og Íslandsbanka um sölu trygginga, með aukinn ávinning viðskiptavina beggja félaga að leiðarljósi. Það verkefni er ánægjulegt og hefur farið mjög vel af stað.

Ef við horfum sérstaklega til rekstrar VÍS má með sannni segja að hann hafi tekið stakkaskiptum með miklum rekstrarbata. Nú eru um 7 milljarðar króna bundnir í fjármálastarfsemi félagsins eftir mikið uppbyggingartímabil og verulega bættan árangur í tryggingastarfseminni. Tryggingastarfsemin er eftir sem áður langumsvifamesti hluti reksturs samstæðunnar, hvort sem horft er til virðis, eigna, eiginfjár eða veltu.

Stjórn félagsins er ekki upptekin dag frá degi af skammtímasveiflum í gengi hlutabréfa félagsins, en við erum hins vegar hugsu yfir því að bættur rekstur, sá árangur sem náðst hefur og þau auknu tækifæri sem eru til staðar í fjármálastarfseminni hafa ekki að fullu skilað sér í markaðsvirði félagsins. Á alla mælikvarða er umbreytingin í tryggingarekstrinum veruleg, hagfelld fyrir hluthafa og rekstrarbati mikill. Vissulega hefur afkoma fjárfestinga ekki verið hagfelld síðustu tvö ár og dregið úr heildararðsemi, en sá liður sveiflast töluvert eðli málsins samkvæmt. Þrátt fyrir það hefur ávöxtun verið betri en hjá helstu samanburðarfélögum að meðaltali á þessu tímabili og árangurinn hlutfallslega góður.

Tekjur af fjármálastarfseminni hafa farið vaxandi og þeim markmiðum sem við setjum fram við sameiningu við Fossa árið 2023 er að mestu náð. Gert er ráð fyrir áframhaldandi aukinni veltu og bættri arðsemi á þessu ári og til lengri tíma.

Gengi og markaðsvirði Skaga hafa verið nokkuð stöðugt á tímabilinu og við teljum að ávinningur af útvíkkun og rekstrarbata hafi enn ekki að fullu komið fram. Á sama tíma hefur félagið á tímabilinu greitt út 2,44 milljarða króna í arð og keypt til baka eigin bréf fyrir um 950 milljónir króna.

Ég vil nú víkja að því máli sem hefur tekið töluvert pláss í umræðu síðustu misseri. Eins og þið öll vitið skrifuðum við undir samkomulag um helstu skilmála samruna við Íslandsbanka hinn 6. október sl. Mig langar að gera ykkur grein fyrir því máli frá sjónarhóli stjórnar Skaga.

Það er mikið ábyrgðarmál að stíga inn í ferli um samruna eða sölu, sem öllum er ljóst að getur tekið langan tíma, kallað á mikla vinnu og haft víðtæk áhrif. Slík viðskipti eru ekki bara afdrifarík fyrir hluthafa, heldur geta þau haft veruleg áhrif á starfsfólk, starfsanda og daglegan rekstur þeirra félaga sem í hlut eiga, ekki síst minni aðilans – sem í þessu tilviki er Skagi. Reynslan sýnir að ef andinn dettur niður í slíku ferli, getur það haft umtalsverð áhrif á rekstur og tekjumyndun.

Ég vil þó leggja áherslu á að á þessu tímabili hef ég verið mjög stoltur af starfsfólki okkar félaga. Starfsandi, fagmennska og rekstrarárangur hafa haldist mjög sterkur þrátt fyrir óvissu og umræðu um framtíðarfyrirkomulag. Það er ekki sjálfgefið.

Í aðdraganda viðræðuna töldum við raunvirði samstæðu Skaga ekki endurspeglast í markaðsvirði félagsins. Við vorum, að okkar mati, á barmi þess að uppskera afrakstur þeirrar umbreytingar sem unnið hefur verið að undanfarin ár. Vonir stóðu til þess að sú samlegð og sá árangur, sem við töldum að væri að skila sér, ætti eftir að koma betur fram í hærra markaðsvirði.

Í byrjun október 2025 var markaðsvirði Skaga um 35 milljarðar króna. Að mati stjórnenda var raunvirði félagsins nær 45–47 milljörðum. Hvort sem horft var til verðmata greiningaraðila eða samanburðar við Sjóvá á markaði fyrir tryggingahlutann eða nýlega sölu TM til Landsbankans, styður sá samanburður mat í kringum 45–47 milljarða, þó einstakir mælikvarðar séu vissulega á breiðara bili eins og sést á myndinni.

Við horfðum á virði einstakra eininga samstæðunnar, þar sem VÍS er enn um sinn afgerandi þáttur í virðismatinu, og beittum hóflegum forsendum á fjármálastarfsemina – bæði fjárfestingarbankastarfsemina og eignastýringuna, sem hefur enn vaxið nokkuð frá þeim tíma. Heildarútkoman í okkar viðmiði var um 47 milljarðar. Á móti stóð að hugsanlegur samruni við Íslandsbanka virtist á marga vegu áhugaverður. Strategísk staða sameinaðs félags myndi styrkjast, tekjusatsetning breytast, áhættudreifing aukast, tækifæri til aukinnar skilvirkni og tækifæri í nýtingu efnahags og krosssölumöguleikar yrðu fjölmargir svo eitthvað mætti nefna. Tekjusamlegð hefði getað orðið töluverð.

Þar skipti kostnaðarsamlegð líka verulegu máli. Jafnvel þó horft væri eingöngu til hennar, án þess að meta tekjusamlegð og önnur tækifæri til ávinnings, máttum við árlega kostnaðarsamlegð á hóflegum forsendum um 2,8 milljarða króna. Það jafngildir, miðað við okkar forsendur, rúmlega 19 milljörðum króna í virði. Í þeirri mynd má setja það þannig fram að afhent virði inn í samrunann sé af stærðargráðunni 66 milljarðar króna. Virði Skaga í samrunanum var metið 40,1 milljarður króna. Markaðsvirði Skaga í síðustu viðskiptum var tæplega 35 milljarðar króna, en með hækkun á gengi Íslandsbanka í kjölfar undirritunar var þessi tala komin í um 45 milljarða. Spurningin sem við stóðum frammi fyrir var því: Af hverju er þetta ásættanlegt og hvers vegna var þetta spennandi?

Svörin lágu að stórum hluta í verðmati Íslandsbanka og þeirri staðreynd að viðskiptagjaldið var í formi hlutabréfa í bankanum. Rök voru færð fyrir því að greiðsla í hlutabréfum væri gott gagngjald þar sem hluthafar Skaga gætu vænst ávinnings af hækkun hlutabréfa í Íslandsbanka auk eðlilegrar hlutdeildar í samlegðaráhrifum samrunans. Á þeim tíma sem samkomulagið var undirritað var það metið svo, að hvort sem horft væri til samanburðar við Norðurlönd eða virðismata greiningaraðila væru töluverð tækifæri í hækkun bréfanna, en gengi Íslandsbanka í greiningum var á bilinu 145–174,5 krónur á hlut. Um var að ræða félag með verulegt umfram eigið fé, sem mætti nýta til vaxtar eða endurkaupa á eigin bréfum. Góður samhljómur var á milli félaganna um framtíðarsýn og tækifæri sameinaðs félags, og stjórnir beggja félaga máttu samninginn – á þeim tíma – hagfelldan fyrir hluthafa beggja aðila og gengu frá samkomulagi.

Í samkomulaginu um helstu skilmála samruna félaganna lá fyrir skýr rammi. Íslandsbanki lagði áherslu á að festa sem flesta þætti væntanlegs samruna í samkomulaginu sem undirritað var 6. október. Þar var gagngjaldið fest í ákveðnum fjölda hluta í Íslandsbanka – tæplega 324 milljónir hluta. Tímasett ferli var samþykkt, gert var ráð fyrir áreiðanleikakönnunum og skýrt tilgreint hvaða þættir gætu haft áhrif á verðið. Þá voru skilgreindir leiðréttingarliðir og fyrirvarar sem gætu breytt skilmálum ef tiltekna forsendur breyttust.

Með því að festa gagngjaldið í fjölda hluta var algerlega opnað á áframhaldandi kaup Íslandsbanka á eigin bréfum, og beinlínis gert ráð fyrir slíkum kaupum. Aðilar gengu þannig inn í samkomulag þar sem báðir tóku áhættu á gengisþróun hvors annars, innan þeirra marka sem samið var um. Áreiðanleikakönnunum lauk í öllum meginatriðum fyrir jól og engin stór efnisleg atriði stóðu útaf. Vinna við samlegðargreiningu, samrunasamning og tilkynningar til Samkeppniseftirlitsins og Fjármálaeftirlits Seðlabankans gekk vel og var í meginatriðum komin á lokastig. Í ferlinu komu meðal annars fram umræður um mögulegar breytingar á eiginfjárreglum Seðlabankans í samráðsgögnum, sem var efnislegt atriði sem við vorum reiðubúin að ræða, líkt og önnur efnisleg atriði sem upp kynnu að koma.

Í umræðu um slit viðræðnanna hefur einkum verið horft til gengisþróunar. Mig langar þess vegna að varpa upp heildarmynd. Mismunandi þróun á markaðsverði félaganna var ein helsta röksemd Íslandsbanka fyrir kröfum um breytingar á skiptigengi – án þess þó að fyrir því lægju stoðir í undirliggjandi samkomulagi aðila. Gengisþróun á markaði var ekki skilgreind sem ein forsenda breytinga í samkomulaginu.

Á tímabilinu frá undirritun samkomulagsins til slita á viðræðum hækkaði gengi Íslandsbanka nokkuð, meðal annars í aðdraganda þess að hluthafar bankans kröfðust hluthafafundar, sem óskað var eftir 9. desember og haldinn 19. janúar. Áhrif væntinga um breytingar á stjórn bankans sjást skýrt á gengisþróuninni. Á sama tíma var Íslandsbanki mjög virkur í kaupum á eigin bréfum og keypti á þessu tímabili fyrir um 12,7 milljarða króna, sem samsvarar um 15% af heildarveltu með bréf bankans. Slík eftirspurn hefur óhjákvæmilega áhrif til hækkunar á gengi, og það var hluti af þeim forsendum sem aðilar gengu út frá þegar samkomulagið var gert, en ekki forsendubrestur. Á hinn bóginn höfðu væntingar um breytingar á stjórn og ýmsar yfirlýsingar einnig veruleg áhrif á gengi Skaga, bæði fyrir og eftir stjórnarkjör.

Það voru því veruleg vonbrigði, eftir mikla og mjög góða vinnu af hálfu beggja aðila, að fá fram kröfur Íslandsbanka um verulegar breytingar á gagngjaldi – umfram þau efnislegu atriði sem komið höfðu fram í ferlinu og við höfðum lýst okkur reiðubúin til að ræða. Til að það sé alveg skýrt, þá var stjórn Skaga tilbúin að fjalla öll slík mál og bjóða frekari aðlögun, en án árangurs. Ný tillaga bankans gekk hins vegar langt út fyrir þann ramma sem samið hafði verið um.

Stjórn Skaga taldi þannig að sú tillaga rúmaðist ekki innan þeirra skilmála sem aðilar höfðu undirgengist 6. október og endurspeglaði á engan hátt virði Skaga í sameinuðu félagi. Það er stór ákvörðun að hefja svona ferli, en það er ekki síður mikil ábyrgð að ljúka því ef það er ekki að leiða til niðurstöðu. Við töldum ekki forsvaranlegt að halda áfram á þeim grunni.

Ég vil í þessu samhengi þakka Haraldi, forstjóra Skaga, og okkar fólki fyrir mjög faglega og vandaða vinnu í þessu verkefni. Ég vil jafnframt þakka Jóni Guðna og teymi hans hjá Íslandsbanka fyrir gott samstarf, en lengst af gekk þessi vinna mjög vel, og ég óska Íslandsbanka velfarnaðar.

Ef við lítum fram á veginn er verkefnið nú að skerpa enn frekar sýn okkar á vöxt og arðsemi einstakra rekstrareininga innan samstæðunnar og halda þar áfram sterkum takti. Félagið hefur skýran fókus á fjárhagslegt öryggi viðskiptavina – hvort sem um er að ræða tryggingar, fjármögnun eða fjárfestingar.

Við teljum stöðu félagsins sterka í núverandi umhverfi, en erum jafnframt reiðubúin að taka þátt í frekari þróun og hagræðingu á markaði, ef tækifæri sem samræmast hagsmunum hluthafa gefast og forsendur eru réttar. Við höfum þegar náð stórum hluta þeirra markmiða sem kynnt voru á árinu 2024 og sjáum veruleg tækifæri til áframhaldandi vaxtar

Varðandi arðgreiðslur þessa árs leggur stjórn félagsins til að greiddur verði arður til hluthafa að fjárhæð um 760 milljónir króna vegna reikningsársins 2025. Sú fjárhæð samsvarar um 40% af hagnaði ársins eftir skatta. Jafnframt hefur stjórn hrundið af stað endurkaupaáætlun á eigin bréfum, sem við teljum hagkvæmt miðað við mat okkar á virði undirliggjandi eigna félagsins, eins og ég kom að áðan. Við munum óska eftir áframhaldandi heimild frá fundinum til frekari endurkaupa síðar á dagskránni.

Ávöxtun hluthafa Skaga á árinu 2025 var neikvæð um 7%, á meðan kauphallarvísitalan var nálægt núlli að teknu tilliti til arðgreiðslna. Hlutfjáreign í félaginu er dreifð, sem við teljum styrkleikamerki. Um 46% er í eigu lífeyrissjóða, um 40% í eigu einkaaðila og um 3% í eigu erlendra sjóða, svo einhverjir hópar séu nefndir. Þá er ánægjulegt að geta þess að félagið hlaut á árinu 2025 viðurkenningu Stjórnvísí fyrir góða stjórnarhætti og nafnbótina „Fyrirmyndarfyrirtæki í góðum stjórnarháttum“.

Að lokum vil ég þakka ykkur, hluthöfum Skaga, fyrir góð og uppbyggileg samskipti á liðnu ári. Ég vil þakka stjórn Skaga fyrir afar traust og gott samstarf í stórum og krefjandi verkefnum, sem hafa kallað á mikla vinnu og vandasamar ákvarðanir. Þá vil ég þakka forstjóra félagsins, fyrir gott samstarf og starfsfólki samstæðunnar fyrir frábært framlag. Árangur síðustu ára byggir á vinnu og metnaði þeirra.

**Stefán Héðinn Stefánsson**  
Stjórnarformaður Skaga hf.