

# MARKAÐURINN

Miðvikudagur 16. desember 2020

47. tölublað | 14. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL



Glæsilegt úrval heimspekktra vörumerkja

**MICHELSEN  
1909**

Hafnartorg - 511 1900 - michelsen.is

#### Vill bætt minnihlutavernd

Gildi vill endurskoða reglur um yfirtökuskyldu. Koma eigi á endurtekinni tilboðsskyldu. Ráðandi hluthafar geta aukið hlut sinn jafnt og þétt.

2

#### Sprenging í hlutabréfaeign

Fjöldi einstaklinga sem á hlutabréf í Kauphöllinni jókst um 50 prósent, í 16.206 í nóvember, við þátttöku í útboði Ícelandair.

4

#### Viðræður í gislingu Brexit

Stærstur hluti þess makrils sem veiddur er af fiskiskipum ESB er í lögsögu Breta. Íslendingar enn utan samningsins frá 2014.

5

#### Í miklum vaxtarfasa

Fiskeldisfyrirtækið Matorka mun stórauka framleiðslu sína á næstu árum. Þúsund tonn á þessu ári og stefna á meira en tvöföldun á því næsta.

8

#### Þreifingar á markaði

„Markaðsaðilar munu þurfa að tileinka sér nýtt, formfastara verklag þegar þeir eiga samskipti á grundvelli markaðsþreifinga,“ segir lögmaður hjá LEX.

9



## Pattstaðan til trafala

Skuldabréfamarkaður er sagður í pattstöðu. Hæri langtímavextir hækka vaxtabyrði ríkissjóðs. Útheimtir hæri skatta eða meiri niðurskurð en önnur ríki. »6-7

FRÉTTABLAÐIÐ/ANTON BRINK



Pop up markaður Optical Studio Hafnartorgi  
**50-70% afsláttur af merkjavöru!**

Opnunartími: Fim 12-17 / Fös 12-17 / Lau 13-17

**Optical Studio  
pop-up**

## Landsbankinn eignast þriðjung í Keahótelum

Gengið hefur verið frá fjárhagslegri endurskipulagningu Keahótela, í gegnum hlutfjárakningu og með samningum á milli eigenda, lánveitenda og leigusala. Landsbankinn fer með þriðjungshlut í félaginu eftir endurskipulagninguna.

„Við hlökkum til áframhaldandi samstarfs við Landsbankinn, sem er nýr riflega þriðjungs hluthafi í félaginu, og við leigusala okkar, sem hafa ákveðið að tengja leigukjör félagsins við undirliggjandi rekstrarafkomu hótela, sem starfrækt eru í viðkomandi fasteignum,“ segir Hugh Short, forstjóri bandaríska fjárfestingarfyrirtækisins PT Capital, einn af eigendum keðjunnar.

Viðræður um endurskipulagningu reksturs Keahótela, sem er ein stærsta hótelleiðgjafi landsins og starfrækir alls níu hótél, meðal annars hina sögufrægu Hótel Borg við Austurvöll og Hótel Kea á Akureyri, hafa staðið yfir um nokkra hríð.

Niðurstaðan er samkomulag sem bindur saman hagsmuni eigenda og annarra hagsmunaaðila, sem eru annars vegar Landsbankinn og hins vegar ýmis fasteignafélög. Í því felst að hluta skulda verður breytt í hlutfélag, núverandi eigendahópur kemur með nýtt fé inn í reksturinn og leigusalar gera samkomulag um veltutengdar leigugreiðslur, sem eru þó með ákveðnu lágmarksgólfu.

Endurskipulagningin er sögð styrkja bæði eiginfjárstöðu og rekstrarumhverfi Keahótela. Hún skapi félaginu góða stöðu á gisti- og ferðamarkaðnum þegar ferðamönnum fer að fjölga á ný, sem vonir standa til að verði strax á komandi vori.

Aðaleigandi hótelleiðgjafar er eignarhaldsfélagið K Acquisitions en að baki því standa bandaríska fasteignafélagið JL Properties með 25 prósentu hlut, bandaríska eignastýringarfélagið Pt Capital Advisors með 50 prósentu hlut og fjárfestingafélagið Tróllahvönn, sem er í eigu Andra Gunnarssonar, Kristjáns M. Grétarssonar, Fannars Ólafssonar og Þórdar Hermanns Kolbeinssonar, með 25 prósentu hlut.

Núverandi eigendur hótelleiðgjafar leggja til fjárhæð sem nemur

Fyrir þá sem munu lifa í gegnum þessa óvenjulegu tíma geta orðið til ýmis ný tækifæri.

Hugh Short, forstjóri bandaríska fjárfestingarfyrirtækisins PT Capital



» Núverandi eigendur hótelleiðgjafar leggja til fjárhæð sem nemur á þriðja hundrað milljónum króna og mun félagið K Acquisitions halda á tveimur þriðju hlutfjár eftir endurskipulagninguna.

á þriðja hundrað milljónum og mun eignarhaldsfélagið K Acquisitions halda á tveimur þriðju hlutfjár eftir endurskipulagninguna.

Hugh Short segir ljóst að COVID hafi haft gríðarlegar afleiðingar í för með sér fyrir ferðapjónustuna, bæði hér á landi og um allan heim. „Fyrir liggur að aðilar samkomulagsins hyggjast takast á við næstu misseri saman eða þar til eðlilegt ástand skapast á ferðamarkaðnum að nýju,“ segir Short.

„Fyrir þá sem munu lifa í gegnum þessa óvenjulegu tíma geta orðið til ýmis ný tækifæri og á þeirri vegferð skiptir miklu að vera með fullfjármagnað félag og reksturinn tryggðan til lengri tíma,“ bætir hann við.

Samkvæmt síðasta ársreikningi Keahótela fyrir árið 2018 námu eignir keðjunnar tæplega 1,8 milljarði króna og bókfært eigið fé einum milljarði. Félagið hagnaðist um rúmar 484 milljónir króna og EBITDA – afkoma fyrir afskriftir, fjármagnsliði og skatta – var jákvæð um 574 milljónir króna. Þá námu rekstrartekjurnar liðlega 4 milljörðum króna. – þfh



Yfirtökutilboð Strengs í allt hlutfélag Skeljungs rennur út fyrstu vikuna í byrjun nýs árs. FRÉTTABLAÐIÐ/GVA

## Vill auka varnir með frekari tilboðsskyldu

Gildi vill að reglur um yfirtökuskyldu verði endurskoðaðar svo tryggja megi betur minnihlutavernd fjárfesta. Koma eigi á endurtekinni tilboðsskyldu þegar aðilar eignast 40% og 50%. Ráðandi hluthafar geti aukið hlut sinn jafnt og þétt.

Gildi lífeyrissjóður hefur farið þess á leit við fjármála- og efnahagsráðuneytið að nógildandi reglur um yfirtöku og yfirtökutilboð, sem kveða á um yfirtökuskyldu þegar fjárfestir eða hópur tengdra aðila er kominn með samanlagt 30 prósentu atkvæðisrétt í skráðu félagi, verði teknar til endurskoðunar. Þar verði horft til þess að taka upp endurtekna tilboðsskyldu sem myndi stofnast þegar aðili ræður fyrst yfir 40 prósentum í félagi og síðan 50 prósentum.

Telur Gildi, sem er þriðji stærsti lífeyrissjóður landsins og þarf á næstu dögum að taka afstöðu til yfirtökutilboðs sem fjárfestingafélagið Strengur hefur gert í allt útistandandi hlutfélag Skeljungs, að reglurnar tryggi ekki nægjanlega réttarvernd minnihluta hluthafa.

Í bréfi sem sjóðurinn sendi til ráðuneytisins fyrir helgi, og Markaðurinn hefur undir höndum, er nefnt að samkvæmt nógildandi yfirtökureglum sé útganga á grundvelli hennar takmörkuð við 30 prósentu atkvæðisrétt.

„Tilboðsgjafi öðlast hins vegar ekki endilega raunveruleg yfirráð í félaginu við þann þröskuld, og getur í kjölfarið jafnt og þétt náð frekari yfirráðum í félaginu án þess að minnihlutavernd sé tryggð. Hér má til dæmis horfa til þess að aukin yfirráð, það er umfram 30 prósent, kunna að draga úr seljanleika hlutfélagi,“ segir í bréfinu.

Þá bendir sjóðurinn á að á íslenskum markaði sé til staðar dreift eignarhald stofnanafjárfesta og annarra fjárfesta sem hafa takmarkaða möguleika til varna eða annarra aðgerða vegna framkominna yfirtökutilboða. „Á þeim grundvelli,“ eins og útskýrt er í bréfi Gildis, „er ráðandi hluthafi í yfirburðastöðu gagnvart minnihluta hluthöfum og svo kann að fara að verðtilboð hans endurspeglar ekki þau yfirráð sem fylgja því að fara yfir mörk tilboðsskyldu.“

Á undanförunum misserum hafa komið fram yfirtökutilboð í Brim, Eimskip í tvígang og nú síðast Skeljung. Árni Guðmundsson, framkvæmdastjóri Gildis lífeyrissjóðs, segir í samtali við Markaðinn að öll þessi tilboð hafið vakið upp vangaveltur innan sjóðsins um hvort ekki

Yfirtökutilboðin hafa sýnt fram á að aðrir hluthafar geti átt á hættu að læsast inni sem áhrifalitlir eigendur.

Árni Guðmundsson, framkvæmdastjóri Gildis



sé ástæða til að gerðar verði breytingar á nógildandi yfirtökureglum.

„Yfirtökutilboðin, sem hafa kannski verið á gengi sem fjárfestum hefur ekki þótt hagstætt, hafa sýnt fram á að aðrir hluthafar geti átt á hættu að læsast inni sem áhrifalitlir eigendur ef þeir samþykkja ekki það tilboð sem er sett fram þegar 30 prósentu þröskuldinum er náð,“ segir Árni.

Í bréfi Gildis til fjármálaráðuneytisins er nefnt að aukin umsvif eins hluthafa hafi þau áhrif að minni eftirspurn verður eftir bréfum. „Almennt er talið að það kunni að draga úr seljanleika hluta þegar verulegur hluti hlutfjár félags er undir einum yfirráðum. Ráðandi aðili geti jafnvel hlutast til um að afskrá félag af skipulegum verðbréfamarkaði. Hlutur minnihluta hluthafa gæti í kjölfarið orðið verðminni hvort sem það er vegna afskráningar eða yfirráðanna,“ segir í bréfinu.

Ólík yfirtökutilboð

Árni rifjar upp að yfirtökutilboðin sem gerð hafi verið í Eimskip og Skeljung séu sumpart ólík. Í tilfalli Eimskips hafi Samherji lýst því yfir að félagið vildi helst ekki að hluthafar myndu taka tilboðinu og varð niðurstaðan sú að nær engir hluthafar ákváðu að selja, enda var yfirtökugengið – 175 krónur á hlut – umtalsvert lægra en á markaði. Sá fjárfestahópur sem fer fyrir yfirtökutilboðinu í Skeljung, sem inniheldur meðal annars hjónin Jón Ásgeir Jóhannesson og Ingibjörgu Pálmadóttur og Sigurð Bollason, hefur hins vegar þau áform að eignast ráðandi hlut í félaginu og skrá það í kjölfarið af markaði.

Árni bendir á að þrátt fyrir að yfirlýst áform þeirra fjárfesta sem standa að baki yfirtökutilboðunum

séu ekki þau hin sömu á þessari stundu, þá sé ekkert sem komi í veg fyrir, eins og í tilfalli Samherja í Eimskipi, að félagið ákveði síðar að auka jafnt og þétt hlut sinn án þess að frekari tilboðsskylda vakni allt upp að 90 prósentu eignarhlut. Fram kemur í rökstuðningi Gildis til fjármálaráðuneytisins að slíkar aðstæður geti haft í för með sér minni seljanleika og þar með minni möguleika til útgöngu fyrir aðra hluthafa, svo sem stofnanafjárfesta og aðra almenna hluthafa.

Spurður hvaða breytingar hann vilji gera segir Árni að sjóðurinn myndi vilja sjá, eins og hefur verið framkvæmdin hjá nágrannaríkjunum okkar á borð við Danmörku og Finnland, að það verði tekin upp endurtekin tilboðsskylda. „Það gæti þá falið í sér,“ útskýrir hann, „þegar aðili ræður fyrst yfir 40 prósentum og síðar 50 prósentum atkvæðisréttar í skráðu félagi.“

Hann telur meiri ástæðu til slíkra reglna vegna smæðar íslenska markaðarins og hættunnar á samþjöppun eignarhalds. Þá segir Árni að hann telji líklegt að aðrir aðilar á markaðnum séu sama sinnis um mikilvægi þess að fara í slíkar breytingar.

Aðspurður hvort þetta sé ekki um leið staðfesting á því að Gildi, næststærsti hluthafi Skeljungs með 10 prósentu hlut, ætli ekki að samþykkja fyrirliggjandi yfirtökutilboð Strengs í félagi, segir Árni að ekki hafi verið tekin nein ákvörðun um það enn þá. „Þetta mál er alveg óháð því. Við tengjum ekki þessa ósk okkar um að gildandi yfirtökureglur verði teknar til endurskoðunar við það tilboð, heldur er það sjálfstæð ákvörðun sem verður tekin endanleg afstaða til síðar,“ segir hann.

Yfirtökutilboð fjárfestingafélagsins Strengs, sem fer núna með um 39 prósentu atkvæðisrétt í Skeljungu, var gert 9. nóvember síðastliðinn og hljóðaði upp á 8,315 krónur á hlut, sem verðmetur félagið á um 16 milljarða. Frá þeim tíma hefur gengi bréfa félagsins hækkað umtalsvert og stendur nú í 8,6 krónum á hlut. Í samtölum Markaðarins við helstu hluthafa félagsins undanfarna daga og vikur er ljóst að litill áhugi er af þeirra hálfu að samþykkja tilboðið að óbreyttu, en það rennur út í fyrstu viku nýs árs.

hordur@frettabladid.is

### MARKAÐURINN

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

Netfang ritstjorn@markadurinn.is | Sími 550 5051

Ritstjóri Hörður Egiðsson hordur@frettabladid.is

Netfang auglýsingadeildar auglysingar@frettabladid.is Veffang frettabladid.is



Heitustu grillin!

Weber Pulse Rafmagnsgrill

Weber salurinn  
Skútuvogi 1h  
(inng. frá Barkarvogi)  
Sími: 58 58 900

weber.is

# Atvinnuhúsnæði óskar eftir starfsfólki

Borg fasteignasala státar af reynslumiklu teymi löggiltra fasteignasala og leigumíðlara sem aðstoða þig við kaup, sölu og leigu atvinnuhúsnæðis.

Við gefum góð ráð, gerum verðmat og hjálpum þér að koma hreyfingu á málín.

Hafðu samband, saman finnum við lausn sem hentar þér og starfsemi þinni.

## B O R G

A T V I N N U E I G N I R

## 519 5500

SÍÐUMÚLA 23 · 108 REYKJAVÍK · FASTBORG.IS

Til leigu - bókið skoðun



Skeifan 19

108 Reykjavík

Borg fasteignasala kynnir einstakt tækifæri í Skeifunni	5.800 fm verslunar- og þjónustuhúsnæði á þessum vinsæla stað í Reykjavík					
Leigurými frá 1.200 – 5.800 fm	Möguleiki á sérhönnun og aðlögun að ýmissi starfsemi					
Innréttað að óskum leigukaupa	Við stofnbrautir	Næg bílastæði	Laust strax	Brandur lögg. fasteignasali	897 1401	brandur@fastborg.is

Til sölu - bókið skoðun



Gullslétta 12

162 Reykjavík

Laust strax	219 fm atvinnuhúsnæði	
148 fm grunnflötur og 71 fm milliloft		
Góð lofthæð yfir hluta húsnæðis	Á grunnfleti er lakkað gólf	
Brandur lögg. fasteignasali	897 1401	brandur@fastborg.is

Til sölu - bókið skoðun



Skólavörðustígur 22b

101 Reykjavík

Verslunarhúsnæði		
Góð staðsetning á Skólavörðustíg		
Laust strax		
Börkur lögg. fasteignasali	832 8844	borkur@fastborg.is

Til sölu - bókið skoðun



Laugavegur 39

101 Reykjavík

86,4 fm verslunarhúsnæði	Húsið var nýlega viðgert að utan	
53,3 fm jarðhæð	33,1 fm geymslu og lager í kjallara	
Opið verslunarrými og afstúkað vinnusvæði	Tvö einkastæði	
Brandur lögg. fasteignasali	897 1401	brandur@fastborg.is



Þórdís Kolbrún Reykfjörð Gylfadóttir, ferðamála-, iðnaðar- og nýsköpunarráðherra.

## Eftirbátur í rannsóknnum og þróun

Íslensk fyrirtæki í byggingariðnaði vörðu um tíu sinnum minna í rannsóknir og þróun en fyrirtæki í Danmörku, Noregi og Finnlandi, mælt í evrum á hvern landsmann, á árunum 2014-2017.

Þetta kemur fram í samantekt um áherslur Byggingavettvangsins varðandi nýsköpun, rannsóknir og þróun. Byggingavettvangurinn er samráðsvettvangur hagaðila í bygginga- og mannvirkjagerð.

Á árunum 2014-2017 var 128 milljörðum varið í rannsóknir og þróun í íslensku atvinnulífi. Þar af runnu um 153 milljónir til rannsóknna í byggingariðnaði eða um 0,1 prósent. „Áherslur á nýsköpun í byggingariðnaði á Íslandi hafa því verið afar litlar,“ segir í samantektinni. Til samanburðar lagði byggingariðnaðurinn til um 7,3 prósent af landsframleiðslu og veitti um 6,5 prósentum vinnandi fólks vinnu.

Þórdís Kolbrún Reykfjörð Gylfadóttir, ferðamála-, iðnaðar- og nýsköpunarráðherra, hefur gert samkomulag við Byggingavettvanginn um útfærslu á tillögum um langtímaáætlun um fyrirkomulag rannsókna, þróunar og nýsköpunar í byggingariðnaði, þar sem nú liggur fyrir að leggja á Nýsköpunarmiðstöð Íslands niður.

„Næstu ár verða tími breytinga í byggingariðnaði og þörfin á bættum og vel skilgreindum áherslum í nýsköpun, rannsóknnum og þróun í greininni hefur því aldrei verið meiri. Tækifærin eru fjölmörg og iðnaðurinn, opinberir aðilar og menntakerfið eiga að gripa þau með auknum áherslum á að efla frjóga hugsun og tækifæri sem liggja í tækninýjungum, sjálfvirknivæðingu og þróun efna,“ segir Þórdís Kolbrún í tilkynningu.

Stjórn Byggingavettvangsins fagnar nýsköpunarstefnu ríkisstjórnarinnar sem gefin var út 2019. Hún telur þó að bygginga- og mannvirkjagerð hafi settið eftir og kallar nú eftir því að sett verði markviss áætlun og stefna með mælanlegum markmiðum til framtíðar fyrir greinina, að því er fram kemur í samantektinni. – hvj

# Mikil aukning almenningss

Markaðsvirði skráðra hlutabréfa í eigu einstaklinga nam 74 milljörðum króna í nóvember. Fjöldi einstaklinga sem átti hlutabréf var 16.200. Gæti stutt vel við vaxtarfyrirtæki og atvinnusköpun.

Helgi Vífill  
Júliússon

helgivifill@frettabladid.is



Fjöldi einstaklinga sem á hlutabréf sem skráð eru í Kauphöll jókst um 50 prósent í 16.206 í nóvember við þátttöku í hlutafjárútboði Ícelandair. Ástæðuna má rekja til þess að mikill fjöldi þeirra sem tóku þátt í hlutafjárútboði Ícelandair voru ekki þátttakendur á íslenska markaðnum fyrir. Þetta kemur fram í gögnum frá Kauphöllinni.

Markaðsvirði skráðra hlutabréfa í eigu einstaklinga nam 74 milljörðum króna í nóvember. Við útboð Ícelandair fór eign einstaklinga í skráðum félögum sem hlutfall af markaðsvirði fyrirtækja í Kauphöllinni úr um það bil 4,5 prósentum í 5,5 prósent, samkvæmt gögnum frá Kauphöllinni sem er hluti af Nasdaq.

Það stefnir í að það verði slegið met í desember í fjölda viðskipta með eitt hlutabréf í einum mánuði frá hrúni. Um er að ræða Ícelandair. „Það liggur ekki fyrir en kæmi mér ekki á óvart,“ segir Magnús Hardarson, forstjóri Kauphallarinnar.

Hann telur að stór hópur þessara rúmlega 16 þúsund einstaklinga sem eigi hlutabréf sem skráð séu í Kauphöllina sé venjulegt fólk hvað varðar eignastöðu. Þótt vissulega fjárfesti ýmsir sterkefnaðir í eigin nafni þá geri þeir það oft í gegnum einkahlutafélög. Gögnin hafi ekki verið rýnd með tilliti til þessa.

Magnús segist vongóður um að kaflaskil séu nærri hvað varðar þátttöku einstaklinga og erlendra fjárfesta á hlutabréfamarkaði. Stýðja megi betur við efnahagslífið með því að virkja betur einstaklinga á hlutabréfamarkaði. „Við eigum þar töluvert inni,“ segir hann. Til að hlutfallið verði sambærilegt og í nágrannalöndunum þurfi að tvöfalda eða þrefalda umfang þeirra.

Brennt muni „auka slagkraftinn“ hvað það varðar á næstunni, að mati Magnúsar. Vextir séu lágir, ávöxtun á bankabókum sé lítil og því muni fjármagn leita í auknum mæli á hlutabréfamarkað. Jafnframt auki frumvarp fjármálaráðherra áhuga fólks á hlutabréfakaupum. Frumvarpið snýr að því að frítekjumark einstaklinga nái til arðgreiðslna og söluhagnaðar skráðra hlutabréfa. Frítekjumarkid verði, samkvæmt frumvarpinu, hækkað í 300 þúsund krónur fyrir einstaklinga og í 600 þúsund fyrir hjón. Auk þess hafi hlutafjárútboð Ícelandair fyrir



„Við erum í dauðafæri að stórauka þátttöku erlendra fjárfesta á markaðnum,“ segir Magnús. MYND/ADSEND

## Ferðþjónusta eigi erindi í Kauphöll

„Nýlegt hlutafjárútboð Ícelandair sýnir hversu miklir möguleikar eru fyrir leiðandi fyrirtæki í ferðþjónustu í viðspyrnu á hlutabréfamarkaði,“ segir Magnús. Hann telur líklegt að það verði til stærri og sterkari einingar í ferðþjónustu eftir COVID-19 en áður hafi verið. Þau eigi „gríðarlega góða möguleika“ á hlutabréfamarkaði byggt á reynslu Ícelandair. „Það eru tækifæri fyrir þau fyrirtæki til að nýta markaðinn við sameiningar og yfirtöku,“ bendir hann á.

skemmstu aukið áhuga einstaklinga á hlutabréfakaupum.

Magnús rifjar upp að oft hafi verið sagt að einstaklingar væru áhættufælir og því fjárfestu þeir lítið í hlutabréfum. „Fjárfestar stóðu ekki í þeirri trú að þeir væru að fara í áhættulausa fjárfestingu þegar keypt var í Ícelandair; flugfélag í miðju COVID-19,“ segir hann. Sú mýta hafi því verið lögð til hliðar.

„Ef fyrirtæki hefur áhugaverða sögu að segja, eins og í tilviki Ícelandair og fólk sér hagnaðartækifæri, held ég að áhugi frá einstaklingum sé til staðar,“ segir hann. Ícelandair hefur hækkað um 70 prósent frá hlutafjárútboði sem fram fór í september.

Að sögn Magnúsar mun aukin

## Fjöldi nýskráninga í erlendum kauphöllum

Ný fyrirtæki hafa ekki verið skráð á hlutabréfamarkað í ár. Magnús segir að á hinum Nasdaq-mörkuðunum á Norðurlöndum hafi fjöldi skráninga verið fleiri í ár en í fyrra þrátt fyrir COVID-19. „Lágvaxtaumhverfið styður við að fjárfestari inn á hlutabréfamarkaðinn,“ segir hann.

þátttaka almenningss á hlutabréfamarkaði auka líkur á því að vaxtarfyrirtæki sækja frekara fé á hlutabréfamarkað. „Það skiptir miklu máli fyrir atvinnusköpun,“ segir hann. „Hér er ég að tala um fyrirtæki sem eru ekki að stiga sín fyrstu skref heldur komin á stökkpallinn en vantar raketttur til að komast almennilega á loft. Í þessu felast mikil tækifæri í að bæta viðspyrnunna þegar birtir til eftir COVID-19 og fyrir hagvöxt til framtíðar.“

Hann nefnir sömuleiðis að fyrir skemmstu hafi verið gerð sú breyting að fyrirtæki sem séu að sækja minna en átta milljónir evra, jafnvirði 1,2 milljarða króna, þurfi ekki að birta skráningarlysingu.

„Við erum í dauðafæri að stórauka þátttöku erlendra fjárfesta á markaðnum,“ segir Magnús og byggir það meðal annars á samtölum við þá og fulltrúa þeirra.

Miklu skipti að Verðbréfamiðstöðin hafi fyrir skemmstu innleitt

alþjóðlegt verðbréfauppgjörskerfi og íslenski markaðurinn verði tekinn inn í vísitölumengi MSCI næsta vor. Eins er Magnús bjartsýnn á að Seðlabankinn muni fljótlega, ef ekki afnema, þá einfalda tilkynningarskyldu um nýfjárfestingar útlendinga. „Seðlabankinn er að kalla eftir nákvæmari upplýsingum en hann þarf á að halda. Það veldur fjárfestum óþægindum. Þeir finna mikið fyrir þessu,“ segir hann. Betra væri, ef hún sé fyrir hendi, að tilkynningarskyldan væri á herðum fjármálaframtækjanna sem hafi milligöngu um viðskiptin.

Magnús nefnir til viðbótar að það liggja fyrir mikilvægt frumvarp um að taka hugtakið um aflandskrónur úr umferð. „Eftir standi ein tegund af krónu,“ segir hann. Því fylgi flækjustig fyrir þá sem þjónusta erlenda fjárfesta að halda utan um krónu eins og um tvo gjaldmiðla væri að ræða. „Það er illmögulegt og hefur stundið í þeim. Ég er bjartsýnn á að frumvarpið verði samþykkt eftir áramót.“

Aðspurður hvort staða krónu og hagkerfisins skipti ekki sköpum varðandi erlenda fjárfesta hérlendis segir hann að krónan sé ekki há í sölulegu sambengi. Jafnframt geri óvissa í heimshagkerfinu það að verkum að erlendir fjárfestar fjárfesti fremur í stórum gjaldmiðlum á borð við Bandaríkjadal og stærri hagkerfum. Íslenska hagkerfið sé þó alveg eins líklegt til að vaxa hratt á næstu árum og til dæmis það bandaríska. „Um leið og það birtir til tel ég að íslenska hagkerfið eigi inni aukna erlenda fjárfestingu,“ segir hann.

## Þrír stærstu sjóðirnir með yfir 40 prósent í erlendum eignum

Hlutfall erlendra eigna í samtryggingardeildum þriggja stærstu lífeyrissjóða landsins er komið yfir 40 prósent. Þetta má lesa úr nýjum tölum fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands um flokkun á eignum lífeyrissjóðanna sem ná til loka september.

Hlutfall erlendra eigna í samtryggingardeildum lífeyrissjóða er komið yfir 38 prósent og hefur hækkað um meira en 4 prósentustig frá áramótum. Aukning í heildareignum lífeyrissjóða frá áramótum nemur um 463 milljörðum króna og þar af nemur aukning erlendra eigna 341 milljarði.

Ef tíu stærstu lífeyrissjóðirnir eru teknir sérstaklega fyrir voru þrír stærstu sjóðirnir – Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins (LSR), Líf-

» Lögum samkvæmt mega lífeyrissjóðir ekki vera með meira en 50 prósent af eignum sínum í erlendum gjaldmiðli.

eyrissjóður verzlunarmanna (LIVE) og Gildi lífeyrissjóður – með hæstu hlutföll erlendra eigna.

Hlutfall erlendra eigna hjá LSR, sem er stærsti lífeyrissjóður landsins með heildareignir upp á tæplega 1.100 milljarða króna, nam rúmlega 43 prósentum í lok september. Hlutfall Lífeyrissjóðs verzlunarmanna, næststærsta sjóðsins, nam tæplega 43 prósentum og hjá Gildi lífeyris-

sjóði var það komið upp í 40 prósent.

Lægst var hlutfallið hjá Brú – Lífeyrissjóði sveitarfélaga, en það nam rúmlega 26 prósentum í lok september. Næst kemur Frjálsi lífeyrissjóðurinn með 29 prósent og síðan Stapi með 35 prósent.

Lögum samkvæmt þurfa lífeyrissjóðir að takmarka gjaldmiðlaáhættu sína með því að tryggja að minnst 50 prósent af heildareignum þeirra séu í sama gjaldmiðli og skuldbindingarnar. Hlutfall erlendra eigna má því ekki fara yfir þetta hámark.

Tölur fjármálaeftirlitsins sýna að eignir lífeyrissjóða í ríkistrygðum skuldabréfum í íslenskum krónum hafa lítið breyst frá ársbyrjun. Ríkisbréfin námu tæplega 994

# 341

milljarði nemur aukning í erlendum eignum á árinu

milljörðum króna í lok september samanborið við 990 milljarða í ársbyrjun en sem hlutfall af heildareignum hafa bréfin lækkað úr 22,6 prósentum niður í 20,6 prósent.

Hlutfall innlendra hlutabréfa af innlendum eignum nam 16,8 prósentum samanborið við 18,2 prósentum í ársbyrjun. Ef innlend hlutabréf eru skoðuð í sambengi við heildareignir lækkaði hlutfallið úr 17,1 prósentu niður í 15,4 prósent.

Þá hækkuðu innlán í íslenskum krónum úr 65 milljörðum króna upp í 101 milljarð króna á tímabilinu. Eignir í sértrygðum skuldabréfum jukust úr 196 milljörðum í 223 milljarða, en sem hlutfall af heildareignum var breytingin óveruleg.

Eins og greint var frá í Markaðinum er nú unnið að því innan stjórnkerfisins að skoða mögulegar breytingar á uppgjörskröfunni, sem er einnig kölluð ávöxtunarviðmið, samkvæmt heimildum Markaðarins. Uppgjörskrafan er sögð of há miðað við núverandi vaxtaumhverfi. sem kemur sér meðal annars illa fyrir ríkissjóð sem áformar frekari útgáfu ríkisskuldabréfa á næstu misserum til að fjármagna gifurlegan fjárlagahalla. – þff

# Viðræður um makríl í gíslingu Brexit

Bretar sendu fulltrúa sinn á fund strandríkja um makrílveiðar í NA-Atlantshafi fyrir í haust, en ESB hefur alla tíð samið fyrir hönd Breta. Stærstur hluti þess makrils sem veiddur er af fiskiskipum ESB er í lögsögu Breta. Íslendingar enn utan samningsins frá 2014.

Þórður Gunnarsson  
thg@frettabladid.is



Viðræðum strandríkja um skiptingu makrílkvóta í Norðaustur-Atlantshafi hefur verið haldið í gíslingu lagalegrar óvissu um útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu á undanföllum mánuðum, segja viðmælendur Markaðarins. Á síðasta fundi strandríkja um makrílveiðar fyrir í haust sendu Bretar í fyrsta sinn eigin fulltrúa, en hingað til hefur ESB samið fyrir hönd Breta um makrílveiðar líkt og annarra aðildarríkja. Bretar telja sig eiga sterkara tilkall til samningaborðsins en ESB, þar sem langstærstur hluti þess makrilafla sem landað er í höfnum innan ESB er veiddur í lögsögu Bretlands. ESB telur sig þó eiga tilkall til áframhaldandi setu við samningaborð makrílveiða. Ástæðan er sú að Norður-Atlantshafsmakrillinn hrygnir innan írsku lögsögunnar, auk þess sem veiðar eru stundaðar þar í smáum stíl.

Núgildandi samningur ESB, Norðs og Færeyja um skiptingu á kvóta vegna veiða á makríl rennur út um komandi áramót, en þessir þrír aðilar sömdu sín á milli án aðkomu Íslands eða Grænlands. Á þeim tíma



Makrill gerði vart við sig við Ísland fyrir um áratug síðan. MYND/JÓN JÓNSSON

voru aðeins um fimm ár síðan makrillinn hóf að ganga inn í lögsögu Íslands og Grænlands í verulegu magni. Samkvæmt því samkomulagi áttu þessir þrír aðilar að veiða um 84 prósent af leyfilegu heildarmagni, sem ákvarðað var af Alþjóðahafnarannsóknaráðinu (ICES). Vart þarf að taka fram að Íslendingar og Grænlandingar undu því ekki að halda eftir aðeins 16 prósentum leyfilegs afla fyrir sig. Afleiðingin er sú að síðastliðinn áratug hefur heildarveiði á makríl í NA-Atlantshafi verið vel yfir veiðiráðgjöf ICES.

Áður hafði samningafundur allra strandríkja í Edinborg í mars 2014 ekki skilað árangri. Nokkrum dögum síðar mælti samninganefnd ESB sér mót við Norðmenn og Færeyinga í London, þar sem gengið var frá aðurnefndum samningi. Upprunalegur samningur ríkjanna þriggja var fyrir árin 2014 til 2018, en samstarfið var svo framlengt síðastliðin tvö ár til eins árs í senn. Þess má geta að forsvarsmáður samninganefndar ESB árið 2014 var breskur. Þegar kom að framlengingu á samningnum fyrir árin 2019 og 2020 var Bretanum skipt

» Afleiðingin er sú að síðastliðinn áratug hefur heildarveiði á makríl í NA-Atlantshafi verið vel yfir veiðiráðgjöf ICES.

út fyrir Ítala með starfsstöð í Brussel.

Á síðasta samningafundi strandríkja yfirgnæfði útganga Bretlands úr ESB yfir öll önnur álitæfni tengd makrílveiðum. Einn viðmælandi Markaðarins lýsti fundinum sem stórukeppni milli Breta og ESB. Samningamaður Breta var sagður hafa umboð til að halda samtali gangandi milli aðila, en ekkert mikið meira en það þar sem strangt til tekið hafði ESB enn þá umboð Breta, en þeir ganga ekki formlega úr ríkjasambandinu fyrir en nú um áramótin. Norðmenn og Færeyingar virtust tilbúnir að semja við annaðhvort Bretland eða ESB og voru sagðir í hlutlausum gir, enda alls ekki á hreinu hvernig viðskilnaður Bretlands við ESB yrði.

Sjávarútvegsmál eru helsta bitbein ESB og Bretlands um þessar mundir, en hugsanlegt er að Bretland yfirgefi ríkjasambandið án samnings vegna þess að engin lausn er í sjónmáli í þeim efnum. Ætla má að makrill skipti þar miklu máli, enda er það verðmætasti fiskistofninn í breskri lögsögu og einn þeirra stofna innan hennar sem talinn er í heilbrigðu

ástandi, ólíkt öðrum á borð við Norðursjávarþorskstofninn sem hefur verið ofveiddur um margra ára skeið. Einnig er það Bretum enn þá í fersku minni að þegar þeir undirgengust sameiginlega sjávarútvegstefnu ESB á áttunda áratugnum var það meðal annars réttlætt með því að áfram væri hægt að sækja á miðin við Ísland, en allir vita hvernig það fór.

Hagur allra er að ná samkomulagi um makrílveiðar. Meðal annars vegna þess að máli skiptir á hvaða tíma árs er veitt. Makrillinn er í sínu besta ástandi til mannelis þegar hann hefur nýtt sumarið til að nærast við Íslandsstrendur og tekið sundsprettinn aftur suður í átt að Hjaltrandseyjum. Íslenska útgerðin myndi eflaust vilja geta bedið þangað til seint í ágúst eða byrjun september með að hefja makrílveiðar til að fá sem hæst afurðaverð og hafa möguleika á því að sækja fiskinn inn í lögsögu Breta eða Færeyinga.

Samningaviðræðum strandríkja um makríl hefur hins vegar verið líkt við kjarasamningaviðræður þar sem samkomulag er milli aðila um flest nema launaliðinn – í þessu tilfelli skiptingu kvótans. Þar sem engin alþjóðleg aðferðafræði er fyrir hendi til að skipta viðförlum uppsjávarstofnum milli tveggja eða fleiri ríkja, skyldi enginn halda í sér andanum eftir samningi fyrir vertíðina 2021, nema síður væri.

## Á frettabladid.is finnur þú..

- nýjar fréttir
  - léttar fréttir
  - íþróttafréttir
  - viðskiptafréttir
  - skoðanapistla
  - Halldór
- og auðvitað blað dagins ásamt eldri blöðum



FRÉTTABLAÐIÐ.IS



Vaxtabyrði ríkissjóðs Íslands gæri orðið um 2,14 prósent af landsframleiðslu samanborið við tæplega eitt prósent hjá gríska ríkinu. FRÉTTABLAÐID/STEFÁN

# Hagkerfið krafið um meiri fórnir

Útlit er fyrir að vaxtabyrði ríkissjóðs verði mun hærri en í samanburðarríkjum vegna hækkunar langtíma- vaxta. Ríkið þarf hærri skatta, meiri niðurskurð eða meiri hagvöxt til að grynna á skuldum. Þattstaða á skuldabréfamarkaði er sögð vera til trafala.

Þorsteinn Friðrik Halldórsson  
tfh@frettabladid.is



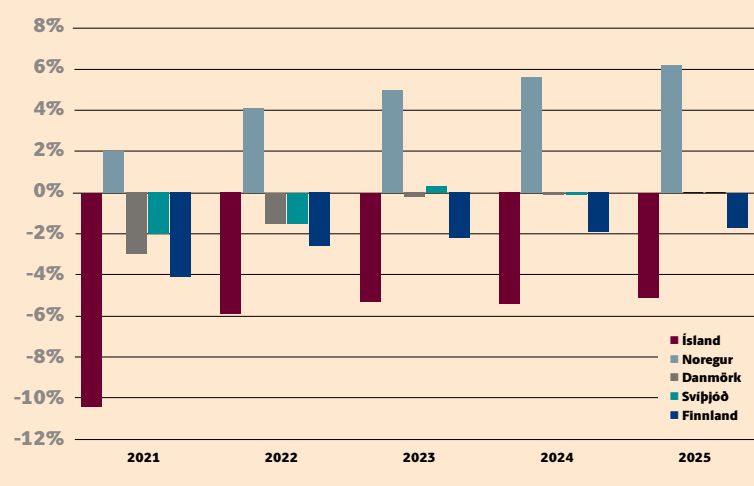
Hækkun langtíma- vaxta á markaði veldur því að íslenska ríkið er verr í stakk búð til að rétta úr kútnum en ella, í samanburði við önnur vestræn ríki sem búa við betri vaxtakjör og sjá fram á hlutfallslega minni skuldaföfnun vegna kórónakreppunnar.

„Það er ekki bara skuldahlutfallið sem við þurfum að huga að heldur einnig vaxtakjörin, sem eru lakari en í mörgum samanburðarríkjum. Aukning skulda leggst því þyngra á íslenska ríkið sem þarf meiri skattheimtu, niðurskurð eða hagvöxt til að grynna á skuldum í framtíðinni,“ segir Ingólfur Bender, aðal- hagfræðingur Samtaka iðnaðarins. „Við þurfum að fara mjög varlega í þessu.“

Ávöxtunarkrafa lengri ríkisskuldabréfa hefur hækkað verulega á síðustu mánuðum, meðal annars vegna söluprýstings frá erlendum sjóðum, lítill eftirspurnar lífeyris- sjóða eftir ríkisbréfum og mikillar óvissu um það hvernig ríkissjóður ætlar að fjármagna gifurlegan fjárlagahalla á næstu árum.

Til að mynda hefur ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa til 10 ára, sem stendur nú í 3,3 prósentum, hækkað um rúma prósentu frá því um miðjan ágúst. Krafa er nú á svipuðu reki og hún var um miðjan janúar þrátt fyrir að Seðlabanki

## /// Halli/afgangur hins opinbera sem hlutfall af landsframleiðslu



## /// Vextir á tíu ára ríkisskuldabréfum

Land	Tíu ára vextir	Land	Tíu ára vextir
Þýskaland	-0,62%	Bretland	0,23%
Slóvakía	-0,55%	Taívan	0,28%
Sviss	-0,54%	Ítalía	0,51%
Holland	-0,54%	Lettland	0,55%
Danmörk	-0,50%	Grikkland	0,59%
Austurríki	-0,47%	Kanada	0,74%
Finnland	-0,43%	Nýja-Sjáland	0,86%
Belgía	-0,43%	Ísrael	0,86%
Frakkland	-0,38%	Noregur	0,87%
Írland	-0,32%	Singapúr	0,91%
Slóvenía	-0,24%	Bandaríkin	0,92%
Svíþjóð	-0,05%	Ástralía	0,98%
Portúgal	-0,04%	Tékkland	1,26%
Spánn	0,00%	Suður-Kórea	1,67%
Japan	0,01%	Ísland	3,29%
Litháen	0,07%		
Kýpur	0,11%		
Malta	0,21%		

Íslands hafi lækkað stýrivexti um 2,25 prósent á árinu og efnahags- horfur hafi snarversnað.

„Flest ríki eru að auka við skuldir sínar í faraldrinum en við erum að sjá töluvert ýktari hreyfingar á innanlandsmarkaði heldur en erlendis. Ef við horfum á Norðurlöndin hefur ávöxtunarkrafa einungis hækkað á Íslandi og í Noregi á síðustu sex mánuðum og mest á Íslandi,“ segir Ingólfur Snorri Kristjánsson, forstöðumaður skuldabréfastýringar hjá Íslandssjóðum. „Þetta gerist á sama tíma og við horfum fram á að lengri tíma taki fyrir 90 hagkerfið að jafna sig af veirufaraldrinum en áður var talið.“

Fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar frá því í byrjun október gerir ráð fyrir að skuldir hins opinbera, það er bæði ríkis og sveitarfélaga, sem námu tæplega 28 prósentum af vergri landsframleiðslu í árslok 2019, geti hækkað upp í 65 prósent fyrir lok árs 2025. Síðan þá hefur fjárlaganefnd Alþingis gert breytingartillögu við fjárlagafrumvarp, sem hækkar fjárlög næsta árs um 55 milljarða króna miðað við fyrri áætlanir. Fjárlagahalli næsta árs verður því 320 milljarðar króna, eða um 10,4 prósent af landsframleiðslu.

„Vaxtabyrðin verður óvída þyngri þannig að ekki er hægt að benda á önnur ríki og þeirra skuldahlutfall, og tala um að við höfum nægt svigrúm til aukinnar skuldsetningar,“ segir Anna Hrefna Ingimundardóttir, forstöðumaður efnahags- sviðs Samtaka atvinnulífsins.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gaf

**Flest ríki eru að auka við skuldir sínar í faraldrinum en við erum að sjá töluvert ýktari hreyfingar á innanlandsmarkaði heldur en erlendis.**

Ingólfur Snorri Kristjánsson, forstöðumaður skuldabréfastýringar hjá Íslandssjóðum



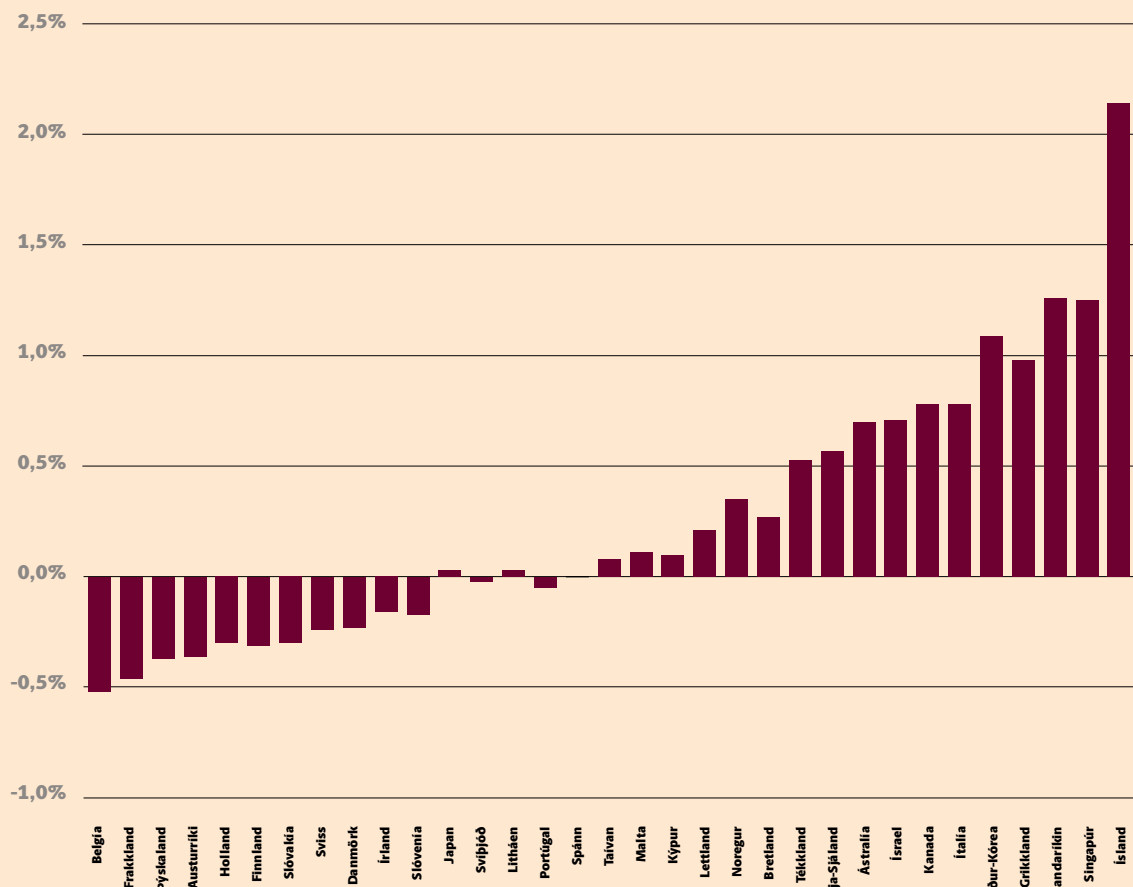
í október út spá um þróun skuldahlutfalls ríkja á næstu árum. Spáin varpar ljósi á að hallarekstur hins opinbera hér á landi verði mun meiri en í nágrannalöndum, svo sem Norðurlöndunum.

Ef gert er ráð fyrir að skuldir ríkissjóðs árið 2025, um 65 prósent af landsframleiðslu samkvæmt fjármálaáætlun, verði á þeim vöxtum sem ríkið fjármagnar sig á til tíu ára eins og staðan er í dag, um 3,3 prósent, þá verður vaxtabyrði ríkissjóðs 2,14 prósent af landsframleiðslu.

Til samanburðar verður vaxtabyrði Grikklands um 0,98 prósent af landsframleiðslu, en Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir að skuldahlutfall hins opinbera í Grikklandi verði um 166 prósent



**Vaxtabyrði miðað við skuldastöðu 2025 og núverandi 10 ára vexti - sem hlutfall af landsframleiðslu**



HEIMILDAGS

**Lífeyrissjóðirnir eru ekki hagstjórnartæki sem ríkið gripur til þegar gefur á bátinn.**

Guðrún Hafsteinsdóttir, formaður Landsamtaka lífeyrissjóða



Þegar lífeyrissjóðirnir stóðu frammi fyrir ákvörðun um að fjárfesta í hlutfjárútboði Ícelandair, var ein röksemdin fyrir þátttöku sjóðanna sú að þeir þyrftu að horfa á málið í við samhengi. Íslenskt efnahagslíf, og þar með eignasöfn lífeyrissjóðanna, ætti mikið undir því að tryggja flugrekstur Ícelandair.

*Eru líkindi á milli hlutfjárútboðs Ícelandair og skuldabréfaútboðs ríkisins að því leyti að efnahagslífið, og þar með eignasöfn sjóðanna, á mikið undir þátttöku sjóðanna?*

„Okkur er skylt að hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við allar fjárfestingaákvörðanir og því þarf að taka samfélagslega ábyrgð með í reikninginn,“ segir Guðrún en sem stjórnarmaður í Lífeyrissjóði verzlunarmanna greiddi hún atkvæði með þátttöku sjóðsins í útboðinu, einkum með vísan til þeirra viðtæku hagsmuna sem voru í húfi.

„Lífeyrissjóðirnir geta ekki látið undan þrýstingi um að fjármagna ríkisskuldur. Þeir geta ekki hvíkað frá ábyrgð gagnvart sjóðfélögum,“ segir Guðrún. Hún tekur fram að lífeyrissjóðir hafi sýnt samfélagslega ábyrgð í verki með því að styðja kröftuglega við íslenskt atvinnulíf í gegnum árin.

**Vill ekki rjúka upp til handa og fóta vegna lágvaxtaumhverfis**

Litill áhugi lífeyrissjóða á ríkisskuldabréfum hefur vakið upp spurningar um lögbundna 3,5 prósentu uppgjörskröfu sjóðanna – einnig kölluð ávöxtunarviðmið – og hún sögð mögulega vera of há, miðað við núverandi lágvaxtaumhverfi.

Í nýlegri umfjöllun Markaðarins sagði Daníel Svavarsson, forstöðumaður hagfræðideildar Landsbankans, að lágvaxtaumhverfið varpaði ljósi á hversu „úrelt“ þetta viðmið væri orðið. Friðrik Már Baldursson, prófessor í hagfræði við Háskólann í Reykjavík, sagði að heppilegra hefði verið að gera breytingu á viðmiðinu fyrir nokkrum árum heldur en nú, þegar ríkissjóður þarf á miklu fjármagni að halda. Breytingar af slíkum ástæðum gætu „grafið undan trúverðugleika kerfisins“.

Guðrún bendir á að uppgjörskrafan sé notuð til að núvirða eignasöfn lífeyrissjóða í heild sinni en ekki einstakar fjárfestingar við tiltekna markaðsaðstæður.

„Lífeyrissjóðir hafa sýnt og sannað að þeir hafa fjárfest undir þessu viðmiði, til dæmis í skuldabréfaútboði Haga þar sem sem ávöxtunarkrafan fór undir 3,5 prósent. Einnig má nefna nýlegar skuldabréfaútgáfur fasteignafélaganna sem eru allar vel undir 3,5 prósentu ávöxtunarkröfu, lífeyrissjóðir hafa verið áberandi kaupendur þessara bréfa. Það er því ljóst að þetta viðmið hefur ekki hamlað lífeyrissjóðum,“ segir Guðrún og ítrekar að lífeyrissjóðir séu langtímafjárfestar.

„Uppgjörskrafa upp á 3,5 prósent er alls ekki fráleitt viðmið fyrir lífeyrissjóði sem hafa í gegnum árin sýnt að þeir geti náð þessari ávöxtun. Ég sé ekki ástæðu til að rjúka upp til handa og fóta þó svo að vextir hafi verið lágir í tvö ár eða svo. Við þurfum að horfa áratugi fram í tímann.“

**Ekki sama hvernig lánsfénu er varið**

Í ljósi þess að hið opinbera horfir fram á meiri hallarekstur á verri lánskjörum en flest önnur samamburðarríki, er mikilvægt að verja fjármunum með skynsamlegum hætti að sögn Ingólfs Bender. Hann segir Samtök iðnaðarins nokkuð ánægð með forgangsroðun sem birtist í fjárlögum ríkissjóðs.

„Forgangsroðunin hefur verið á þætti eins og nýsköpun, innviði, menntun og bætt starfsumhverfi fyrirtækja. Áherslan hefur verið á þessa þætti sem skipta mestu fyrir framleiðni og samkeppnishæfni. Við höfum verið ánægð með þessar áherslur þó svo að alltaf megi hnika einhverju til,“ segir Ingólfur.

„Það skiptir máli hvernig peningunum er varið, það er að segja að þeim sé ekki sóað í verkefni sem engum eða litlum ávinningi skila, heldur varið í að skapa grundvöll fyrir aukinni verðmætasköpun og fjölgun starfa,“ bætir hann við.

Hins vegar er ekki á vísan að róa með þátt sveitarfélaga. „Sveitarfélögin hafa mörg hver boðað aðgerðir sem hafa verið í anda þess sem ríkið hefur boðað. Til dæmis boðuðu mörg þeirra auknar innviðafjárfestingar sem mótvægisáðgerð við efnahagsáfalli faraldursins. Við eigum eftir að sjá hvernig efndirnar verða. Ég

**Það er óábyrgt að treysta á slíkan hagvöxt og hafa þarf hugfast að sögulega lágt vaxtastig endurspeglar einmitt dræmar hagvaxtarhorfur.**

Anna Hrefna Ingimundardóttir, forstöðumaður efnahagssviðs Samtaka atvinnulífsins



hef að vissu leyti áhyggjur af því að sveitarfélögin standi ekki öll við þessi loforð.“

Anna Hrefna hjá SA segir mikilvægt að tryggja að þau fjárfestingaverkefni sem sveitarfélög ráðast í verði sannarlega arðbær. „Það er erfitt að sjá hvernig þau sveitarfélög, sem ekki hafa fjárhagslegt svigrúm, ætli að fjárfesta sig út úr kreppunni án þess að auka verulega við skuldsetningu sína og ógna þannig sjálfbærni fjármála sinna. Ef fjárfestingar þeirra skila ekki arði þurfa þær að vera fjármagnaðar úr rekstrinum en það lítur ekki út fyrir að mikið svigrúm verði til þess.“

taka lán að fjárhæð samtals 360 milljónum króna í erlendri mynt á þessu ári en ekki hefur verið gefin út skýr stefna um áætlanir ríkissjóðs í þessum efnum.

Síðasta erlenda fjármögnun ríkissjóðs var í maí þegar gefið var út skuldabréf að fjárhæð 500 milljónum evra, jafnvirði um 76 milljarða króna á þáverandi gengi. Nam eftirspurnin nærri sjöfaldr fjárhæð útgáfunnar.

**Tryggja þarf aðkomu sjóða**

Þrátt fyrir erlenda lántöku, sem felur í sér gjaldeyrisáhættu, og magnbundna íhlutun Seðlabankans, sem er takmörkuð við 150 milljarða króna, er fjármagnsþörf ríkisins af þeirri stærðargráðu að mikilvægt er að tryggja þátttöku lífeyrissjóðanna, stærstu innlendu stofnana fjárfestanna, að sögn Ingólfs Snorra hjá Íslandssjóðum. Hann bendir á að framan af ári hafi

ríkissjóði gengið vel að fjármagna sig með útgáfu styttri skuldabréfa sem keypt voru að miklu leyti af bönkum.

„En það verður að segjast að það hefur gengið erfiðlega að fá lífeyrissjóðina til að fjármagna ríkissjóð á lengri endanum í því magni sem ríkið hefur þörf fyrir. Það er ákveðin þáttstæða í gangi á skuldabréfamarkaðinum í dag,“ segir Ingólfur Snorri.

Á stuttum tíma hefur framboð ríkisskuldabréfa stóruaust en á sama tíma hefur eftirspurnin ekki verið að aukast að sama skapi. Ingólfur Snorri bendir á að útgáfuáætlun ársins hafi breyst úr því að vera neikvæð um 20 milljarða í ríflega 100 milljarða aukningu og erlendir aðilar hafi selt fyrir um 30 milljarða frá júnílokum.

„Þegar eftirspurnarhlíðin stækkar ekki að sama skapi þá skilar það sér í hærri ávöxtunarkröfu eins og við

**Aukning skulda leggst því þyngra á íslenska ríkið sem þarf meiri skattheimtu, niðurskurð eða hagvöxt til að grynnka á skuldum í framtíðinni.**

Ingólfur Bender, aðalhafnir Samtaka iðnaðarins



höfum séð að undanförunu. Til að fá betra jafnvægi þyrfti að sjá meiri endurkaup af hálfu Seðlabankans, nýtt innflæði, til dæmis frá erlendum aðilum eða minnka framboðið innanlands með því að gefa út erlendis,“ segir Ingólfur Snorri.

**Eru ekki hagstjórnartæki**

Ásgeir Jónsson seðlabankastjóri sagði í viðtali við Markaðinn í nóvember að hann hefði áhyggjur af því að lífeyrissjóðirnir væru að mestu fjarverandi þegar kemur að því að fjármagna bankakerfið og eins ríkissjóð, með kaupum á ríkisskuldabréfum á markaði.

Eignarhald lífeyrissjóða á ríkisskuldabréfum, sem hlutfall af heildarmagni, hefur lækkað úr 40 prósentum niður í 37 prósent frá áramótum. Uppfærðar fjárfestingastæður sjóðanna, sem þeim ber að skila árlega til fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands, benda til þess að hlutfallið geti minnkað enn frekar á næstu misserum.

Samtryggingadeild Almenna lífeyrissjóðsins mun til að mynda lækka hlutfall ríkistryggðra skuldabréfa af eignasafni sínu úr tæplega 22 prósentum niður í 10 prósent. Aðrir stórir sjóðir á borð við Gildi og LSR hyggjast einnig minnka vægi ríkisbréfanna.

„Innan lífeyriskerfisins ríkir skilningur á fjárförf ríkisins en lífeyrissjóðirnir eru hins vegar ekki hagstjórnartæki sem ríkið gripur til þegar gefur á bátinn,“ segir Guðrún Hafsteinsdóttir, formaður Landsamtaka lífeyrissjóða. Hún leggur auk þess áherslu á að lífeyrissjóðirnir séu ekki ein heild heldur sjálfstæðir, mismunandi að gerð og með mismunandi áherslur.



Arni Páll Einarsson tók við sem framkvæmdastjóri fiskeldisfyrirtækisins Matorku árið 2013, þegar fyrirtækið var tveggja ára gamalt. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

# Matorka í miklum vaxtarfasa

Fiskeldisfyrirtækið Matorka mun stórauка framleiðslu sína á næstu árum. Þúsund tonn á þessu ári og stefna á meira en tvöföldun á því næsta. Luku nýlega við umfangsmikla fjármögnun. Heilsusjónarmið og umhverfissjónarmið eru farin að veга æ þyngra.

Þorsteinn Friðrik Halldórsson  
tfh@frettabladid.is



**M**atorka, sem sérhæfir sig í umhverfissvænu fiskeldi á laxfiskum hér á landi, gekk nýlega frá umsvifamikilli fjármögnun til þess að renna stóðum undir verulega aukningu á framleiðslugetu.

„Árið í ár verður fyrsta árið sem við framleiðum meira en 1.000 tonn,“ segir Arni Páll Einarsson, framkvæmdastjóri Matorku, í samtali við Markaðinn. Hann tók við sem framkvæmdastjóri árið 2013, þegar fyrirtækið var tveggja ára gamalt og framleiddi einungis 50 tonn. Síðan þá hafa umsvifin meira en tuttugufaldast.

Helsta afurð Matorku er alíslensk bleikja, en félagið hóf einnig slátrun á sjóbirtingi í febrúar síðastliðnum, og er með leyfi til laxeldis. Vaxtaráform fyrirtækisins eru mjög metnaðarfull en þar sem hótél og veitingastaðir eru stór hluti af viðskiptavinahópi Matorku, setti kórónaveiran strik í reikninginn.

„Vöxturinn hefði verið mun meiri ef ekki hefði verið þessa veiru,“ segir Arni og bætir við að framleiðslan í ár verði um 1.000 tonn og vaxi um 20 prósent á milli ára. „Þetta er tala sem við ætlum að margfalda. Á næsta ári stefnum við á að fara upp í 2.000 - 2.500 tonn og árið þar á eftir ætlum við að fullnýta núverandi framleiðslueiningu.“

Matorka er með eldisstöðvar í Grindavík, seiðaelði að Fellsmúla í Landsveit á Suðurlandi og jafnframt fiskvinnsluhús í Grindavík sem sinnir flökun, frystingu og þökkun. Uppbygging á eldiseiningu í Grindavík, sem tvöfaldar framleiðslugetuna úr 1.500 tonnnum upp í 3.000 tonn á ári, kláraðist á árinu sem er að liða.

„Þegar kemur að því að framleiða laxfisk í sláturstærð þá var fiskeldisstöðin okkar í Grindavík fyrsta stöðin til að vera byggð hér á landi í áratugi. Þess vegna er hún mun þróaðri en aðrar stöðvar. Við höfum fjárfest um 20 milljónum dollara í framleiðsluferlinu og erum fyrir vikið með glænýja stöð þar sem við nýtum nýjustu tækni og framfarir í fiskeldi,“ segir Arni.

Þá hefur félagið einnig fengið leyfi fyrir standandi lífmassa upp á 6 þúsund tonn, sem þýðir að á hverjum tímupunkti mega vera 6 þúsund tonn aflifandi fiski í stöðinni.

Tekjur Matorku á síðasta ári námu rétt tæplega 700 milljónum króna og jukust um 28 prósent á milli ára. Þær verða tæplega milljarður á þessu ári að sögn Arna. Þá var EBITDA félagsins – rekstrarhagnaður fyrir afskriftir, fjármagnsliði og skatta – jákvæð um 76 milljónir króna.

Matorka gekk nýlega frá endurfjármögnun hjá Arion banka upp á 1.300 milljónir króna og vinnur að hlutfjárúkningu upp á rúmlega 400 milljónir króna. Kvika banki hefur veitt fyrirtækinu ráðgjöf í fjármögnunarferlinu.

„Við erum ágætlega fjármagnaðir til að takast á við mikinn vöxt á næstu árum,“ segir Arni og bætir við

## /// Velta Matorku (m.kr.)

2015	4,7
2016	18,5
2017	172,3
2018	545,1
2019	698,1
2020	(áætlað) 900

að stefnan sé sett á skráningu hér heima, eða erlendis, í framtíðinni.

Eignarhald í Matorku skiptist nokkurn veginn jafnt milli innlendra og erlendra fjárfesta. Stærsti hluthafinn er svissneska eignarhaldsfélagið Matorka Holding AG, en eftir því sem Markaðurinn kemst næst miðar fjármögnun Matorku meðal annars að því að losa um eignarhlut svissneska eignarhaldsfélagsins. Næststærsti hluthafinn er hollenski sjóðurinn Aqua Spark, sem sérhæfir sig í fjárfestingum í sjálfbærni fiskeldi.

Þá eru þrír innlendir fjárfestar á lista yfir tíu stærstu hluthafa Matorku. Inning ehf., félag Bjarna Kristjáns Þorvarðarsonar, fer með rúmlega 8 prósent hlut. Eldhrímnir ehf., sem er í eigu hjónanna Ingimundar Sveinssonar arkitekts og Sigríðar Arnbjarnardóttur, auk þriggja barna þeirra, á þriggja prósent hlut og P 126 ehf., félag Einars Sveinssonar fjárfestis, er með rúmlega tveggja prósent hlut.

Af hverju landeldi en ekki sjókvíaelði?

„Mörg umhverfissvandamál samtímans eru tengd hafinu eins og súrnun sjávar og mengun. Þetta má rekja beint til mannfólksins og með því að færa framleiðsluna upp á land er verið að gera það sem hægt

er til þess að vernda lífríki hafsins í kringum okkur,“ segir Arni Páll.

„Auk þess kemurðu í veg fyrir þessa erfðamengun sem fólk er hrætt við að sjókvíaelði geti valdið, til dæmis að lax úr eldiskvíum strjúki og erfðablandist villtum stofnum sem eiga nú þegar undir högg að sækja. Svona hlutir gera það að verkum að maður fer með framleiðsluna upp á land og býður kúnnanum upp á annan valkost hvað varðar laxfiska.“

Þá er hreinleiki vörunnar eitt af því sem höfðar til stækkandi viðskiptavinahóps Matorku. „Í landeldinu erum við blessunarlega laus við notkun á hinum og þessum efnum sem þarf að nota á laxalús í sjó. Okkar kúnnar vilja að sjálf-sögðu fá góða vöru á góðu verði en heilsusjónarmiðin og umhverfissjónarmiðin eru farin að veга þyngra og þyngra.“

Aðspurður segir Arni að landeldi á laxfiskum muni þó aldrei geta komið í stað sjókvíaeldis þrátt fyrir umhverfissjónarmiðin. Framleiðsla á landi er mun minni en í sjókvíunum og fyrirséð er að laxfiskaframleiðsla heimsins þurfi að gríðarlega dýrt að berjast við laxalús í sjó þá er okkar framleiðslu-kostnaður í raun mjög sambærilegur við sjókvíaelði. Það kostar um 1-2

milljarða dollara ári að berjast við laxalús á heimsvísu.

„Það er langur tími fyrir ung, eða ný, fyrirtæki sem eru með fólk í vinnu og eru ekki endilega fullfjármögnuð. Almennt má segja regluverkið sé nokkuð sanngjarnt en tafir vegna leyfisveitinga flækjast fyrir.“

Það kostar um 1-2 milljarða dollara á ári að berjast við laxalús á heimsvísu. Á landi erum við alveg laus við þetta kostnaðarsama vandamál.

milljarða dollara ári að berjast við laxalús á heimsvísu. Á landi erum við alveg laus við þetta kostnaðarsama vandamál,“ segir Arni.

Matorka er ekki í Landssambandi fiskeldisstöðva. Fara hagsmunir landeldis og sjókvíaeldis saman?

„Hlutirnir hafa þróað þannig að við erum ekki í þessum samtökum. Á heildina litið held ég að landeldi og sjókvíaelði eigi þó sameiginlega hagsmuni að mörgu leyti, sérstaklega þegar kemur að öflugum markaðsstarfi fyrir íslenskan eldisfisk á erlendri grundu. Einnig hvað varðar ráðgefandi hlutverk varðandi reglugerðir og lagasetningu.“

Er eitthvað sem kemur í veg fyrir uppgang landeldis á Íslandi?

„Það tekur gríðarlega langan tíma að fá leyfi til fiskeldis. Leyfismál í fiskeldi á Íslandi eru orðin svo svifasein að það vekur óhug þeirra sem vilja fara út í þennan bransa. Við erum til dæmis nýbúin að fá leyfi til stækkunar og það tók heil fjögur ár. Það er langur tími fyrir ung, eða ný, fyrirtæki sem eru með fólk í vinnu og eru ekki endilega fullfjármögnuð. Almennt má segja regluverkið sé nokkuð sanngjarnt en tafir vegna leyfisveitinga flækjast fyrir.“



# Raunvitund upprætir ranghugmyndir

Þýðanda bókarinnar Factfulness þykir áhugavert að fólk sjái almennt ekki að heimurinn sé betri en flestir halda. Hans Rosling, höfundur bókarinnar, leggur til að fólk flokki ekki lönd sem ýmist rík eða fátæk heldur grófflokki þau í fjögur þrep eftir tekjum.

Helgi Vífill  
Júliússon  
helgivifill@frettabladid.is



**H**ans Rosling, höfundur bókarinnar Factfulness, eða Raunvitund á íslensku, er ekki að uppræta þekkingarleysi heldur kerfisbundnar ranghugmyndir sem byggja ekki á skorti á upplýsingum heldur röngum upplýsingum um heiminn. Þetta segir Gunnar Dofri Ólafsson, þýðandi bókarinnar, sem kom út fyrir skemmstu hjá forlaginu Sölklu.

Gunnari Dofra þykir áhugavert að fólk sjái almennt ekki að heimurinn sé betri en flestir halda. „Það féllu allir á prófi um stöðu mála í heiminum sem Rosling lagði fyrir fólk, sama hve vel menntað það var eða hvaða stöðu það gegndi í samfélaginu.“

Rosling var sænskur læknir og prófessor í hnattrænni lýðheilsufræði. Fyrri hluta starfsævinnar starfaði hann sem læknir í löndum þar sem örbirgð var allsráðandi og sá hana því með eigin augum. Bókina skrifaði Rosling með hjálp sonar síns og tengdadóttur, „eiginlega á dánarbedinum í kapphlaupi við krabbamein,“ upplýsir Gunnar Dofri.

„Þegar ég las hana í svo til einum rykk fann ég hvað hún hafði mikil áhrif á mig. Raunvitund er ekki þurr upptalning á staðreyndum heldur tilraun Rosling til að hjálpa okkur að sjá kerfisbundnar ranghugmyndir sem blinda okkur á þær framfarir sem hafa orðið undanfarið ár, áratugi og árhundrað,“ segir hann.

*Hvað getum við gert til að öðlast raunsærri sýn á heiminn, að mati Hans Rosling?*

„Lökað raunvitund, sem er orðaleikur á núvitund, og lifað þannig í rauninni eins og okkur er réttléga kennt að lifa í núinu. Tileinkað



Gunnar Dofri Ólafsson þýðandi bókarinnar Factfulness. MYND/VALLI

okkur að vera gagnrýnin á þær upplýsingar sem við fáum. Gott dæmi er að finna í fimmta kafla bókarinnar. Okkur er oft stillt upp frammi fyrir gífurlega hárrí tölu en engu samhengi. Hvað finnst þér til dæmis um að árið 2016 dóu 4,2 milljónir barna áður en þau náðu eins árs aldri? Ég skal segja þér hvað það er, það er hræðilegt. Það er ömurlegt í

alla staði. Heimurinn er ekki góður staður. En árið 1950 dóu 14,4 milljón börn áður en þau urðu eins árs. Á tímabilinu 1950 til 2016 dróst ung- barnadæði ótrúlega mikið saman, sérstaklega þegar horft er til þess að miklu fleiri börn fæddust árið 2016 en 1950. Þannig að já, heimur þar sem 4,2 milljónir barna deyja áður en þau verða eins árs er ekki

## Fréttáflutningur of neikvæður

Hans Rosling gagnrýndi fréttáflutning í bók sinni Raunvitund. „Fréttáflutningur er að mati Hans Rosling oft miðaður að því neikvæða og í hvert skipti sem við fréttum eitthvað af umheiminum, sem er mjög stór og fjölmennur staður, er það neikvætt,“ segir Gunnar Dofri. „Síbylja neikvæðra fréttu utan úr heimi fær okkur til að halda að heimurinn sé miklu verri og hættulegri staður en hann raunverulega er. Tökum flug sem dæmi. Á hverju ári, í því sem var eðlilegt ástand

fyrir tæpu ári, tóku 40.000.000 flugvélar á loft í millilandaflugi og 40.000.000 flugvélar í áætlanaflogi lentu heilu og höldnu. Það er engin frétt. Einu skiptin sem við heyrum af flugvélum er þegar eitthvað fer úrskeiðis. Og því er kannski alveg eðlilegt að við höfum þá mynd af flugi að það sé hættulegt. Það að fjalla um flugslys er auðvitað ekki óeðlilegt, en að halda að fréttáflutningur af flugslysum sé lýsandi fyrir áætlanaflog er mjög óeðlilegt.“

## Okkur er oft stillt upp frammi fyrir gífurlega hárrí tölu en engu samhengi.

Gunnar Dofri Ólafsson, þýðandi bókarinnar Raunvitund

góður heimur. En hann er betri en hann var árið 1950. Og við þurfum að halda áfram að bæta hann.“

Gunnar Dofri segir að Rosling leggi til að fólk flokki ekki lönd sem ýmist rík eða fátæk heldur grófflokki þau í fjögur þrep eftir tekjum, þar sem þær tvöfaldast milli þrepa. Enn fremur bendi höfundur bókarinnar á að fólk í öllum löndum sé í öllum þrepum. „Um fimm af þeim riflega sjö milljörðum sem deila plánetunni með okkur búa hvorki við örbirgð né heldur ríkidæmi eins og við á Vesturlöndum. Þessir fimm milljarðar eru einhvers staðar þarna á milli. Hans Rosling leggur ofuráherslu á að það er himinn og haf á milli þess að búa við örbirgð á þrepi eitt eða við fátækt á þrepi tvö. Í augum okkar Íslendinga virðast allir sem hafa það ekki jafngott

og við hafa það slæmt, en fólk sem hefur fundið á eigin skinni að fara upp um þrep, sérstaklega af þrepi eitt á þrep tvö myndi segja muninn vera gríðarmikinn.“

*Bókin fjallar um að heimur batnandi fer. Nú hefur COVID-19 snúið öllu á hvolf og fátækt aukist í heimsfaraldrinum. A bókinn enn erindi við lesendur?*

„Tvímælalaust. Afleiðingar faraldursins eru einmitt til marks um hvað hann er rosalegur. Milli árána 1997 og 2017 lækkaði hlutfall þeirra sem búa við örbirgð, sem er skilgreind sem 1,9 Bandaríkjadalir á dag, úr 29 prósentum mannkyns í 9 prósent, á sama tíma og mannkyni fjölgaði úr sex milljörðum í sjö og hálfan þessi breyting samsvarar því að rúmlega 130.000 manns hafi brotist úr örbirgð á hverjum einasta degi í 20 ár. Það að faraldurinn hafi, vonandi tímabundið, snúið þessari þróun við, segir okkur að við verðum að halda áfram að styðja alþjóðastofnanir sem aðstoða fátæk lönd, halda áfram að tryggja stúlkum menntun og halda áfram að koma í veg fyrir að eitthvað jafnsmávægilegt og niðurgangur geti drepið fólk þegar við komum böndum á faraldurinn.“

# Markaðspreifingar á fjármálamarkaði



Stefán Orri Ólafsson  
lögmaður og meðeigandi á LEX lögmannsstofu

**I**samráðsgátt stjórnvalda hafa nú verið birt drög að frumvarpi til nýrra laga um markaðssvik sem ætlað er að leysa af hólmi núgildandi ákvæði laga um verðbréfavíðskipti um meðferð innherjaupplýsinga, víðskipti innherja og markaðsmisnotkun. Með lögnum verður innleidd í íslenskan rétt, með tilvísunaraðferð, reglugerð Evrópusambandsins og ráðsins (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik (MAR). Við gildistöku laganna munu sömu reglur gilda hér á landi og í ríkjum Evrópusambandsins hvað varðar meðferð innherjaupplýsinga og markaðsmisnotkun. Um er að ræða afar jákvætt skref fyrir íslenskan fjármálamarkað og markaðsaðila alla.

Eitt þeirra nýmæla sem frumvarpið mælir fyrir um eru sérstök ákvæði um svokallaðar markaðspreifingar (e. market soundings). Með markaðspreifingum er átt við samskipti milli seljanda fjármálageringa (eða ráðgjafa hans) og

eins eða fleiri mögulegra fjárfesta, áður en víðskipti eru gerð opinber, til að kanna áhuga fjárfesta á hugsanlegum víðskiptum og verðlagningu þeirra, umfangi og uppbyggingu. Slíkar þreifingar, sem geta bæði átt sér stað í aðdraganda frumútboðs fjármálageringa eða vegna fjármálageringa sem þegar hafa verið teknir til víðskipta á skipulegum markaði, kunna eðli máls samkvæmt að kalla á miðlun innherjaupplýsinga. Miðlun slíkra upplýsinga er alla jafna óheimil. Markaðspreifingar hafa hins vegar verið álitnar nauðsynlegt tæki til að tryggja skilvirki fjármálamarkaða.

Þótt engin sérstök ákvæði séu í núgildandi lögum hefur þess vegna verið litið svo á að þegar innherjaupplýsingum er miðlað við markaðspreifingar geti miðlunin talist hafa átt sér stað í „eðlilegu sambandi við starf, stöðu eða skyldur þess sem upplýsingarnar veitir“ og feli þar af leiðandi ekki í sér innherjasvik. Ákvæðin óvissa kann því að vera til staðar undir þessum kringumstæðum samkvæmt núgildandi lögum. Ákvæði MAR mæla aftur á móti fyrir um ítarlegar reglur um hvernig markaðsaðilar skuli bera sig að við markaðspreifingar. Sé reglunum fylgt teljast markaðsaðilar falla innan fyrirfram skilgreinds

verndarsvæðis (e. safe harbor) og geta treyst því að miðlun þeirra á innherjaupplýsingum sé lögmæt.

Reglur MAR um markaðspreifingar gilda að meginsteftnu til um útgefendur skráðra fjármálageringa, framseljanda skráðra fjármálageringa þegar fyrirhuguð víðskipti uppfylla tiltekin skilyrði og aðila sem kemur fram fyrir hönd eða fyrir reikning þessara aðila. Til að falla innan verndarsvæðis reglnanna þurfa framangreindir aðilar að fullnægja nánar tilgreindum efnisskilyrðum þegar þeir miðla upplýsingum við markaðspreifingar. Í stuttu máli er markaðsaðila skylt, áður en hann framkvæmir markaðspreifingar, að meta hvort markaðspreifing feli í sér miðlun innherjaupplýsinga og skjalfesta þá niðurstöðu sína. Telji viðkomandi markaðsaðili að um innherjaupplýsingar sé að ræða þarf hann að afla sérstaks samþykkis þess aðila sem miðla á upplýsingunum til hvort hann vilji móttaka innherjaupplýsingar og upplýsa móttakandann um margvíslegar kvaðir því samfara.

Efnisskilyrðin eru svo nánar útfærð í viðbótar- og innleiðingarreglugerðum MAR. Þar er tilgreint með nákvæmum hætti hvernig markaðspreifingar og miðlun upplýsinga skuli eiga sér stað, hvaða upplýsingar skuli aflað frá mót-

## Markaðsaðilar munu þurfa að tileinka sér nýtt formfastara skipulag þegar þeir eiga samskipti á grundvelli markaðspreifinga.

takanda, hvernig upplýsingum skuli miðlað og hvaða upplýsingar markaðsaðili skuli skrásetja og varðveita. Til viðbótar hafa verið útfærðir tilteknir tæknistaðlar um þau kerfi og sniðmát sem markaðsaðilar skulu notast við þegar þeir miðla upplýsingum á grundvelli markaðspreifinga.

Ákvæðnar skyldur hvíla einnig á þeim aðilum sem móttaka upplýsingar á grundvelli markaðspreifinga. Evrópska verðbréfamarkaðs- eftirlitið, ESMA, hefur gefið út leiðbeiningareglur fyrir þá aðila. Samkvæmt leiðbeiningunum skulu móttakendur upplýsinga útfæra innri verkferla þar sem meðal annars er skilgreint hverjir það eru innan viðkomandi lögaðila sem skulu taka á móti upplýsingunum og til hvaða aðgerða þeir aðilar eiga að grípa þegar upplýsingar eru móttæknar. Meðal fyrstu verkferna þeirra er að meta með sjálfstæðum hætti hvort þeir hafi móttakið innherjaupplýsingar. Skiptir

engu í því sambandi hvort sá sem miðlaði upplýsingunum hafi talið að viðkomandi upplýsingar væru ekki innherjaupplýsingar. Þá þarf móttakandi upplýsinga að skilgreina hvort innherjaupplýsingar sem hann hefur móttakið nái jafnframt til annarra fjármálageringa eða útgefenda en viðkomandi víðskipti ná beinlínis til. Niðurstöður þessarar þarf móttakandi svo að skrá og varðveita með ákveðnum hætti.

Af framangreindu leiðir að innleiðing ákvæða MAR um markaðspreifingar í íslenskan rétt mun hafa talsverð áhrif á markaðsaðila héraðs, meðal annars útgefendur skráðra fjármálageringa, stóra fjárfesta og ráðgjafa á markaði. Markaðsaðilar þessir munu þurfa að tileinka sér nýtt formfastara verklag þegar þeir eiga samskipti á grundvelli markaðspreifinga. Þáttur í því breytta verklagi ætti að vera innleiðing verkferla um hvernig staðið skuli að miðlun upplýsinga við framkvæmd markaðspreifinga annars vegar og móttöku upplýsinga vegna þeirra hins vegar. Mikilvægt er að slíkir verkferlar séu þannig uppsettir og innleiddir að þeir tryggi að reglum MAR sé fylgt þannig að viðkomandi markaðsaðilar geti treyst því að verklag þeirra falli innan verndarsvæðis reglnanna og miðlun þeirra á innherjaupplýsingum sé lögmæt.

## Skotsilfur



### Forystusæti

Það kemur ekki eins og þruma úr heiðskíru lofti að **Kristrún Frosta-dóttir**, aðalhaf-fræðingur Kviku, hafi ákveðið að gefa kost á sér fyrir uppstillingu Samfylkingarinnar fyrir Alþingiskosningarnar. Hún hefur látið að sér kveða í umræðunni um fjármál hins opinbera og málflutningurinn rímað vel við áherslugu Samfylkingarfólks. Kristrún er sögð njóta stuðnings Loga formanns til að taka forystusæti í öðru hvoru Reykjavíkurborgardæmanna, sem yrði að líkindum á kostnað Ágúst Ólafs Ágústssonar. Hann gæti kannski fyllt í skarð Kristrúnar sem haf-fræðingur Kviku.



### Billegt

**Oddný Harðar-dóttir** sagði á Twitter í vikunni að faraldurinn sýndi mikilvægi opinbers rekstrar í heilbrigðisþjónustu, þar sem lönd með slíkt kerfi hefðu komið betur út en lönd með einkavætt heilbrigðis-kerfi. Bretland (4. sæti), Spánn (6. sæti) og Ítalía (3. sæti) raða sér öll mjög ofarlega á lista yfir lönd með hæstu dánartíðnina á heimsvísu. Öll lönd státa af svo gott sem gjaldfrjálsu heilbrigðiskerfi fjármögnuðu af ríkinu. Óháð því hvaða rekstrarform er æskilegast, þá er billegt hjá Oddnýju að nýta sér hina afleitu stöðu sem COVID-19 hefur skapað til að fella dóma sem þessa.

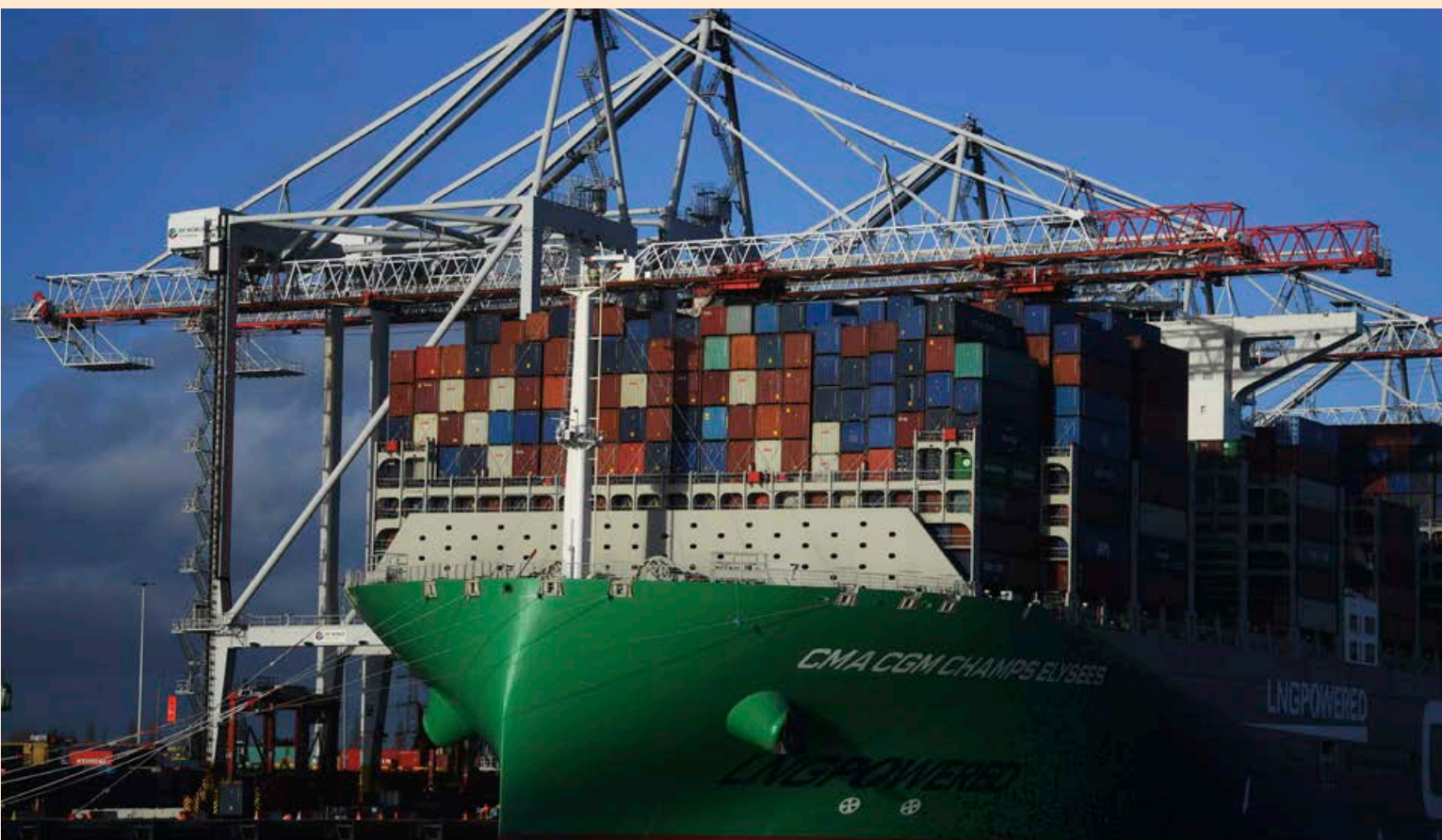


### Í Kauphöllina

Lífvenleg fyrirtæki í ferðaþjónustu þurfa að leiða saman hesta sína til að skapa arðvænlegan rekstur eftir faraldurinn. Vonandi munu forsvarsmenn þeirra sem eygja möguleika á að lifa af heimsfaraldurinn horfa til skráningar í Kauphöll. Heimilin studdu vel við bakið á Ícelandair og munu fagna fleiri nýskráningum. Ekki sist ef frumvarp **Bjarna Benediktssonar** um allt að 600 þúsund króna skattaafslátt fyrir hjón af arði og söluhagnaði af skráðum félögum, nær fram að ganga.



## Stærsta gámaflutningaskip heims við höfn í Bretlandi



Gámum staflað á þilfar Champs Elysee í Southampton. Skipið er í eigu hins franska CMA CGM og var afhent í október. Stærsta skipasmíðastöð heims, China State Shipbuilding Corporation, sá um smíðina. Skip af þessari gerð eru stærstu gámaflutningaskip sem smíðuð hafa verið, geta siglt með 23 þúsund 20 feta gáma um borð, eru 220 þúsund tonn fulllestuð, um 400 metrar á lengd og knúin með jarðgasi (e. LNG). FRÉTTABLAÐIÐ/EPA

## Skattlagning jólagjafa



**Jón Elvar Guðmundsson**  
lögmaður og meðeigandi á LOGOS

**1** Nú er runninn upp sá tími árs sem veldur árlegum taugatitringi hjá mörgum, ekki spurningin um það hvað eigi að gefa makanum í jólagjöf heldur hvernig ríkisvaldið skattleggji gjöfina. Lög um tekjuskatt eru þöglum jólagjafir, svona að mestu. Þau tiltaka að gjafir séu skattskyldar, þar með taldar gjafir til nákominna ættingja, en undanskilja allranáðarsamlegast tækifærisgjafir enda sé verðmæti þeirra ekki meira en almennt gerist um slíkar gjafir.

Ekki er ljóst hvað þetta þýðir, en þetta tekur til jólagjafa. Ekki minnkar taugatitringur undirritaðs við þá uppgötvun og ýmsar spurningar vakna. Skyldi vera þörf á viðtækri samanburðarrannsókn til að finna út almenn verðmæti jólagjafa, kannski á meðal nágannna? Það er ekki einfalt samtal að spyrja nágannna að því hve dýrar gjafir

þeir gefa mökum sínum. Hvað með börnin, er óhætt að gefa þeim eitthvað umfram kerti og spil? Hvað skyldu lögin nú segja um þessi samskipti heimilisfólks?

**2.** Eftir ítarlega leit í lögum um tekjuskatt finnast engar frekari leiðbeiningar um skattskyldu jólagjafa. Það kom þó í ljós að í lögnum er kveðið á um að ef öðru hjóna verður það að að búa erlendis þá sé skattskyld þad „framfærslufé“ sem það kann að útvega því sem hér býr. Orðalag laganna virðist skýrt – ef árið væri 1820 eða fyrr. Það sem meira er, lögin segja framfærslufé frá öðru hjóna skattskyld þó ekki sé hægt að sanna tilvist þess, jú, þá er skattfyrirvöldum heimilt að áætla hvað sé sanngjarnt og hæfilegt í þessum ráðstöfunum á milli maka.

Nú fór höfundur að ókyrrast verulega. Ef skattfyrirvöld geta áætlað framfærslu maka og skattlagt hana er þá ekki næsta víst að þau geti líka áætlað skattskyldar jólagjafir hjá þeim sem fá lítið eða ekkert í jólagjöf frá makanum? Ef það er rétt þá vandast málið enn frekar því þá þarf að hitta á nákvæma fjárhæð. Hún má hvorki vera hærri né lægri en verðmæti tækifærisgjafar – eins og almennt gerist.

Höfundur minntist þess þá að

hafa beðið konu sína um að kaupa epli, sem enginn annar á heimilinu borðar. Skyldi það leiða til skattskyldrar framfærslu, eða á það bara við ef makinn býr erlendis?

**3.** Það er skammur tími til jóla og með taugarnar þandar tók undirritaður til við að leita í framkvæmd. Það skilaði litlu – og þó. Í deilu frá 2010 gerði maki kröfu um að fá ívilnun í sköttum vegna framfærslu eiginkonu. Með ítarlegum rökstuðningi, meðal annars með vísan til þess að ívilnun væri ekki ætlað að eiga við vegna framfærslu „skylduómaga“, þá var kröfu mannsins hafnað.

Í deilu frá 1989 reyndi skattstjóri hins vegar að áætla konu framfærslufé sem hafði gerst það djörf að ganga í hjúskap með manni sem bjó erlendis. Skatturinn taldi hana ekki hafa gert nægilega skilmerkilega grein fyrir framfærslu sinni og framfærslufé frá maka. Álagningin náði reyndar ekki fram að ganga vegna formgalla. Í tveimur öðrum deilum frá 1987 fundust sambærileg mál um framfærslufé.

**4.** Leitinn hélt áfram. Fáar vísbendingar komu upp á yfirborðið þrátt fyrir þrotlausa leit en einstaka fornleifar komu í ljós. Árið 2000 tók sveitarfélag upp á því að gefa nýfæddum börnum 100 þúsund krónur. Það

**Það er augljóslega öruggast að gefa mökunum ekki neitt – allavega lítið.**

var skattlagt. Árið 1994 fengu hjón að gjöf landspildu í fertugsafmælisgjöf að verðmæti tæplega 80 þúsund á mann – skattskyld samkvæmt skattstjóra en álagning var felld úr gildi sökum formgalla.

**5.** Niðurstaðan? Undirritaður treysti sér ekki í að yfirheyra nágannna um hvað þeir gæfu mökum sínum mikil verðmæti í jólagjöf. Það er augljóslega öruggast að gefa mökunum ekki neitt – allavega lítið. Börnin, þau geta fengið smádót í skóinn án áhættu. Hins vegar eru leikjatölvur og álíka verðmæti í gjafir ákveðið hættuspil. Sennilega er öruggast að bera allar gjafir undir ríkisskattstjóra áður en þær eru gefnar. En það krefst undirbúnings, erfitt stuttu fyrir jól.

Svo þarf að taka til sérstakrar skoðunar þetta með framfærslufé – undirritaður eru svo heppinn að geta talist til skylduómaga útí vinnandi, harðduglegs maka og hefur eflandi oft notið góðs af því án þess að telja framfærslufé fram til tekna.

## Íslenskar grænar lausnir og tækifærin erlendis



**Kamma Thordarson**  
verkefnastjóri kynninga hjá Grænvangi

**Á** hugi á loftslagsmálum hefur aukist mikið síðustu ár. Kallað er eftir grænni endurreisn hagkerfis heimsins eftir faraldurinn og stjórnvöld setja sér sifjell metnaðarfyllri markmið í von um að skapa sjálfbær samfélög til framtíðar.

Til að ná markmiðum um samdrátt í losun gróðurhúsalofttegunda og kolefnishlutleysi þarf að

gjörbreyta framleiðsluáttum og neysluvenjum. Á heimsvísu er meira en 80% af frumorkuþörf enn mætt með jarðefnaeldsneyti og ljóst að það er ekki sjálfbært. Orkuþörf eykst jafnframt hratt vegna gríðarlegrar fjölmennna ríkja og aukinnar rafvæðingar í þróunarríkjum. Það skiptir miklu að auka hlutfall endurnýjanlegrar orku strax og mæta vaxandi orkuþörf á sjálfbæran máta.

Á sviði orkuskipta til rafmagnsframleiðslu og húshitunar hafa Íslendingar miðlað reynslu sinni erlendis með ráðgjöf og þátttöku í verkefnum út um allan heim. Frekari útflutningur slíkra grænna lausna er jákvæður fyrir Ísland og heiminn.

Grænvangur og Íslandsstofa munu

nota vörumerkið Green by Iceland til markaðssetningar íslenskra, grænna lausna erlendis.

Meginmarkmið Green by Iceland er að Ísland verði þekkt fyrir grænar lausnir og sjálfbæra nýtingu auðlinda. Til þess að ná meginmarkmiði sínu ætlar Green by Iceland að vinna að þremur undirmarkmiðum:

■ Að Ísland verði þekkt fyrir sjálfbæra nýtingu endurnýjanlegra orkuauðlinda.

■ Að Ísland verði þekkt fyrir markmið sitt um að verða kolefnishlutlaust fyrir 2040.

■ Að auka vitund um sérfræðipækkingu Íslendinga í að minnka kolefnislosun með nýtingu endurnýjanlegrar orku og hringrásarlausna.

Hringrásarlausnir nýta auðlindir betur en tíðkast almennt. Íslendingar standa framarlega í fullnýtingu sjávarafurða og fjölnýtingu jarðvarma.

Lögd verður áhersla á að kynna sérfræðipækkingu Íslendinga á fjór-um sviðum til útflutnings: Í nýtingu jarðvarma og vatnsafls, uppsetningu raforkumannvirkja og nýsköpun á sviði bindingar, nýtingar og förgunar kolefnis. Ísland hefur skapað sér gott orðspor á þessum sviðum.

Á morgun, fimmtudag, kynnrir Grænvangur vörumerkið á streymisviðburðinum Green by Iceland og tækifærin fram undan, íslenskar, grænar lausnir geta skipt sköpum í baráttunni við loftslagsvána.

Ný vefsíða litur dagsins ljós með

leitarvél sem heldur utan um íslenskar grænar lausnir til útflutnings, upplýsingar um íslenska orkuþekkingu og nýsköpun, auk hringrásarsagna úr atvinnulífi og umfjöllun um metnaðarfullt markmið Íslands um Kolefnishlutleysi 2040.

Katrín Jakobsdóttir, forsætisráðherra, flytur ávarp og opnar nýjan vef Green by Iceland. Sigurður Hannesson, framkvæmdastjóri Samtaka iðnaðarins og stjórnaformaður Grænvangs, og Eggert Benedikt Guðmundsson, forstöðumaður Grænvangs, flytja einnig erindi. Þá verður vefurinn kynntur ásamt innslögum frá Orkuklasanum, Carbfix, Landsvirkjun og sendiráðum Íslands í Kína, Japan, Bretlandi og Bandaríkjunum.

## FRÁBÆR JÓLAGJÖF



# Gefðu skemmtilega matarupplifun

**Gjafabréf** sem gildir á **fimm** af vinsælustu veitingastöðum Reykjavíkur

Gjafabréfin gilda á: Fjallkonan Krá & Kræsingar, Tapasbarinn, Sæta Svinið Gastropub, Sushi Social og Apotek Kitchen+Bar.

Þú velur upphæð, 5.000, 10.000, 15.000, 20.000 eða 25.000 kr. og viðtakandi velur hvar og hvenær hann vill nýta gjafabréfið.

Gjafabréfin fást á **stöðunum fimm** og á **gefum.is**



**FJALLKONAN**  
KRÁ & KRÆSINGAR

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



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



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

**sushi)**  
social

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

**APOTEK**  
KITCHEN+BAR

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

## SKOÐUN

Þórður  
Gunnarsson



## Stormsveitir hálandisins

Fyrir Alþingi liggur nú stjórnarfrumvarp um stofnun Hálandisþjóðgarðs. Eflaust munu mest átök snúa að því hvernig fara skuli með orkunýtingarkosti innan fyrirhugaðs þjóðgarðs. Hins vegar vekur líka athygli að frumvarpið, eins og það lítur út núna, skapar í besta falli óljósan ramma utan um þær hömlur sem settar verða á nýtingu landsvæðis þjóðgarðsins. Öll raunveruleg útfærsla verður í höndum ráðherra og því hættu á að langtímastefnumótun um orkunýtingu og aðrar framkvæmdir verði fyrir bi.

Einnig verður komið á fót nýrri stétt embættismanna, þjóðgarðsvaraða, sem munu hafa miklar heimildir til valdbeitingar. Í 28. grein frumvarpsins segir að þjóðgarðsvörðum og landvörðum sé heimilt að stöðva för fólks og farartækja um Hálandisþjóðgarð ef það er nauðsynlegt til að koma í veg fyrir brot á ákvæðum laga. Í 18. grein laganna segir svo að gestum Hálandisþjóðgarðs sé skylt að hlíta fyrirmælum þjóðgarðsvaraða.

Grundvöllur valdbeitingarheimilda þjóðgarðsvaraða verður svo útfærður í reglugerð af ráðherra. Meðal annars sem verður útfært af ráðherra verður umferð gangandi vegfarenda um þjóðgarðinn og ráðherra mun einnig ákveða í reglugerð á hvaða vegum er heimilt að aka. Sem þýðir að allur akstur um hálandið er bannaður, nema þar sem hann er sérstaklega leyfður.

25. grein frumvarpsins er svohljóðandi: „Þjóðgarðsverði er heimilt að loka Hálandisþjóðgarði eða einstökum svæðum hans fyrirvaralaust telji hann að dvöl manna eða umferð geti spillt lífríki, jarðmyndunum, landslagi eða menningarminjum, ef hættuástand skapast í þjóðgarðinum vegna náttúruváru eða eflökun er nauðsynleg af öðrum ástæðum til að tryggja öryggi gesta.“ Hér yrði einni manneskju gert kleift að loka hálandinu í heild sinni, nánast af hvaða ástæðu sem viðkomandi dettur í hug. En hvað gerist ef ferðalangar eða aðrir sinna ekki tilmælum þjóðgarðsvaraða? 30. grein frumvarpsins svarar þeirri spurningu – óhlýðni við fyrirskipanir þjóðgarðsvaraða, sama á hversu veikum grunni þær eru byggðar, varðar allt að tveggja ára fangelsi.

Verndun hálandisins er mikilvægt og gott mál. Hins vegar má setja spurningarmerki við þá hugmynd að setja á fót stormsveit þjóðgarðsvaraða sem hafa lögregluvald gagnvart þeim sem stíga fæti inn í þjóðgarðinn, til dæmis með því að geta gert allar mannaferðir óheimilar án fyrirvara. Erfitt er að verjast þeirri hugsun að höfundar frumvarpsins hafi sótt innblástur í nýlegar reglugerðir um sóttvarnir.

## Salan eykur virði um 1,4 milljarða

Verðmat Jakobsson Capital á Símanum jókst um 1,4 milljarða króna við sölu á upplýsingatækni fyrir tækinu Sensa. Samkvæmt verðmatinu er Síminn metinn á 61,8 milljarða króna eða 7,3 krónur á hlut. Gengi félagsins var 7,98 við lok markaðar í gær.

Arðsemi Sensa, sem býður meðal annars upp á skýjalausnir, hefur verið lág. Hlutfall rekstrarhagnaðar Sensa var um þrjú til



Orri Hauksón, forstjóri Símans.

fjögur prósent á árunum 2018 og 2019. Við sölu eykst framlegðarhlutfall Símans „umtalsvert“. Aftur á móti felast meiri tækifæri til vaxtar hjá Sensa en í grunnrekstri Símans. Tekjur fyrirtækisins jukust um tíu prósent á milli áruna 2019 og 2020, að því er segir í verðmatinu.

Heildarvirði Sensa, það er samanlagt virði hlutafjár og skulda, var 3,3 milljarðar króna í sölu til Crayon Group Holding. – hvj

11.12.2020

Opinbert fé er takmarkað, öfugt við það sem sumir virðast halda. Það sem til ráðstöfunar er byggist í grunninn eingöngu á verðmætasköpun landsmanna til lengri tíma.

Bjarni Benediktsson, fjármálaráðherra



# Verslaðu jólagjafirnar heima!



Allir fá eitthvað fallegt, úr Kúnígúnd

Stútfullur jólabæklingur af fallegum og vönduðum gjafahugmyndum.

Kíktu á [www.kunigund.is](http://www.kunigund.is) og kynntu þér úrvalið.

Frí heimsending á öllum netpöntunum yfir 10.000 kr.

# KÚNÍGÚND

sérverslun með vandaðar gjafavörur

Kringlan · Sími 568 1400 · [kunigund.is](http://kunigund.is)