

INNIHALDSYVIRLIT

1. Inngangur	4
1.1 Formlig viðurskipti	4
1.2 Endamálið við nevndarbeiðinum	4
2. Niðurstøður og tilmæli	6
2.1 Trupuleikar við midling av eginpeningi	6
2.2 Trupuleikar hjá íleggjarum at seta pening í føroysk partabrøv	7
2.3 Trupuleikar hjá fyrítøkum at bjóða út partabrøv	9
3. Eginpeningsgrundarlagið hjá fyrítøkunum	11
3.1 Lýsing av eginpeningsviðurskiptum hjá fyrítøkunum	11
3.2 Eginpeningsgrundarlag sum samfelagsbúskaparligur trupulleiki	12
3.3 Eginpeningsviðurskipti sum trupulleiki hjá tí einstaka virkinum	14
3.4 Tiltøk til betran av eginpeningsgrundarlagnum	16
4. Íleggjarar	18
4.1 Langfreistað uppsparing og plaseringstørvur	18
4.2 Íløgufeløg	19
4.3 Eftirlónaruppsparing	22
4.4 Privatir íleggjarar	23
4.5 Framtaksfeløg	23
4.6 Samandráttur og niðurstøður	27
5. Midling av eginpeningi á partabrævamarknaði	30
5.1 Partabrævamarknaður í Íslandi og í Danmark	30
5.2 Lógarkarmar fyri virðisbrævamarknaðir	33
5.3 Viðurskipti á einum vælvirkandi marknaði	37
5.4 Samandráttur og niðurstøður	43
6. Ymisk viðurskipti av týðningi fyri einum vælvirkandi partabrævamarknaði	45
6.1 Leikluturin hjá tí almenna	45
6.2 Skattlig tilelving til partabrævahandil	47
6.3 Virkisleiðsla og førleikaviðurskipti	47
Skjal 1. Eginpeningsgrundarlagið hjá føroyskum fyrítøkum	51

1. INNGANGUR

Stigtakarar

1.1 Formlig viðurskifti

Henda frágreiðing er úrslit av arbeiði, sum kom í lag, eftir at Útnorðurgrunnurin, Menningarstovan og Landsbanki Føroya tóku stig til at kanna viðurskifti, sum viðvíkja eginpeningi í føroyskum vinnufyrirøkum.

Á fundi tann 16. november 1996 við oman fyri nevndu og Framtaksgrunni Føroya varð avgjørt at seta arbeiðsbólk at taka sær av hesum.

Arbeiðsbólkur

Arbeiðsbólkurin hevur havt 6 fundir, men hevur annars býtt seg sundur í smærri bólkar, sum hava tikið sær av ávísimum uppgávum.

Í arbeiðsbólkinum hava verið:

- Súni Poulsen, Menningarstovan
- Kaj Johannessen, Landsbanki Føroya
- Jonhard Eliassen, Landsbanki Føroya
- Petur Holm, Føroya Banki
- Jean Djurhuus, Føroya Banki
- Marnar Jacobsen, Føroya Sparikassi
- Jens M. Dalsgaard, Vestnordenfonden
- Niels Dann West, Framtaksgrunnur Føroya
- Tummas Eliassen, Tryggingarsambandið Føroyar
- Jan Otto Holm, Tryggingarsambandið Føroyar

Í arbeiðinum hevur bólkurin vitjað og fingið ráð og vegleiðing frá Unibank A/S, Finanstillsynet, Dansk OTC A/S og Erhvervsministeriet í Danmark. Í Íslandi hevur verið vitjað í Seðlabanka Íslands, Verðbréfabíng, Kaupþing og Íslandsbankanum/VÍB.

Bakgrund

1.2 Endamálið við nevndararbeiðinum

Stórir partur av vinnuvirkjunum líða undir, at eginognin er ov lítil. Tað er helst eisini soleiðis, at virðingin fyri eginkapitalgrundarlagnum, sum týðandi fortreyt fyri menningarmøguleikunum hjá einum virki, í mong ár hevur verið ov lítil.

Rættiliga tíðliga sníkti tann fatanin seg inn, at 10% av íløgnum sum eginpeningur var nóg mikið, tá nýtt virki skuldi setast á stovn, sjálvt um flestu nýstovnað virki ofta tæra munandi burtur av eginognini í byrjunartíðini. Í veruleikanum hevur 10% í eginogn sjáldan verið nóg stórt eginkapitalgrundarlag hjá einum virki, um kapitalviðurskiftini skulu kunna roknast sum bara nøkulunda trygg.

Eginpeningur og konjunkturar

Fiskivinna og aðrar vinnur, sum eru merktar av ógvusligum broytingum við upp- og niðurgongd, seta tilsvarandi størri krøv til støddina á eginognini. Er eginognin ikki nóg stór, renna virkini seg fóst í niðurgongdstíðum, og sleppa illa burturúr naggatódnini eftir hetta.

Vinumøguleikar falla burtur

Um bert ein partur av virkjunum í eini vinnugrein eru nóg væl grundað, tá tað snýr seg um eginpening, so fara hesi virki partvís at yvirtaka leiklutin hjá virkjum, sum renna seg fóst. Hetta er serliga galdandi á einum fríum marknaði har tað almenna ikki leggur seg út í viðurskiptini. Men er støðan tann, at eginkapitalgrundarlagið hjá so at siga øllum virkjunum í eini vinnugrein er ov veikt, so er talan um ein veruligan samfelagsligan trupulleika, tí vandin fyri, at vinnumøguleikar falla burtur, gerst stórir.

Tað er ikki ov nógv sagt, at hetta er støðan í Føroyum í dag, og kanska serliga tá tað ræður um høvuðsvinnuna.

Hugburður viðv. eginogn

Sum frammanfyri nevnt, eru trupuleikar bæði við ov lítlari eginogn hjá virkjunum og fatanini av, hvat rímlig eginkapitalstødd er. Hetta síðsta ger, at virkiseigarar ofta halda seg aftur við at lata nýggjan partapening sleppa fram at og fáa ávirkan. Hetta ger seg mangan galdandi, sjálvt tá somu eigarar hava stóran trupulleika við at útvega fremmanda fígging og ofta mugu lúka strong krøv fyri at fáa hesa fígging.

Ein annar táttur, sum er partur av sama trupulleika, er tilvitanin um, hvussu eitt virki verjir sína eginogn, og hvussu virkið nýtir kapitalmøguleikarnar at skapa vøkstur, trygg framtíðarviðurskipti og vinning til partaeigararnar.

Hesin táttur er neyðugur út frá tí sjónarmiði, at ein roynd at fáa fólk og stovnar at seta sínar ognir í virkir sum partapening neyvan er haldgóð, um førleikin hjá teimum, sum skulu umsita ognirnar, ikki er nóg góður.

Trupulleikin við ov lítlari eginogn hjá virkjum er ikki nýggjur, men enn er lítið gjørt fyri at kanna og bøta um hesi viðurskipti. Út frá hesum verður endamálið við hesum nevndararbeiði

- *at lýsa verandi eginpeningsviðurskipti*
- *at koma til tilráðing um, hvussu bøtt kann verða um eginpeningsviðurskiptini*

2. NIÐURSTØÐUR OG TILMÆLI

Verandi eginpenings- grundarlag

Eginpeningsgrundarlagið hjá føroyskum framleiðslufyrítøkum er vánaligt, tá vit samanbera føroysku støðuna við eginpeningsgrundarlagið hjá fyrítøkum í grannalondum okkara.

Kanningar, gjørdar í samband við hesa frágreiðing, benda á, at eginpeningurin hjá føroyskum fyrítøkum skal hækkast við millum 0,8 - 1,5 mia kr, um solvensurin hjá fyrítøkum okkara skal koma á sama stig sum í Svøríki, Danmark og Íslandi. Miðalsolvensurin í hesum londum liggur millum 24% og 35%, men miðalsolvensurin í Føroyum er bara um 12%.

Trupulleikar við lítlum eginpeningi

Trupulleikar við lutfalsliga lítlum eginpeningi í mun til fremmandafígging gera seg galdandi bæði fyri einstøku fyrítøkurnar og búskapin sum heild.

Avleiðingin fyri einstøku fyrítøkuna, um eginpeningur er ov lítil, er ma.,

- at lánsfígging gerst dýrari og truplari at útvega
- at krøv til gjaldføri gerast stór, tí lánsfígging bæði krevur gjaldførisfrágongd í samband við rentur og avdráttir¹
- at virkisleiðslan ikki so væl kann fremja langtíðar ætlanir
- at trupult verður at gagnnýta menningarmøguleikar
- at vandin fyri insolvensi og tí eisini húsagangi gerst stórur í samband við búskaparlig afturstig

Samanumtikið merkir hetta, at dagligi raksturinn hjá virkinum gerst tyngri, at menningarmøguleikarnir verða skerdir, og at vánirnar fyri at klára seg gerast verri.

Fyri búskapin sum heild merkir vánaligt eginpeningsgrundarlag hjá vinnuni ma., at kappingarførið mótvegis útlenskum fyrítøkum verður verri, at búskaparligi vøksturinn verður skerdur, og at møguleikarnir fyri at skapa nýggj arbeiðspláss fara fyri skeyti.

Tølini, sum nevnd eru omanfyri, eru vegleiðandi, men tey siga okkum tó nakað um vavið á kapitaltrupulleikunum hjá føroysku fyrítøkunum. Tey siga okkum eisini, at neyðugt verður at skipa fyri munandi tiltøkum, um trupulleikarnir skulu loysast.

Í hesari frágreiðing verður víst á, at trupulleikarnir kunnu greinast í trýggjar høvuðspartar:

1. Trupulleikar við midling av eginpeningi
2. Trupulleikar hjá íleggjarum at seta pening í partabøv
3. Trupulleikar hjá fyrítøkunum at bjóða út partabøv

2.1 Trupuleikar við midling av eginpeningi

Fyri at nækta eginpeningstørvin mega fyrítøkur í nógv størri mun enn áður venda sær til almenningin og stovnar - tað verið seg í Føroyum ella uttanlands. Hesir íleggjarar fara í størri mun enn higartil at krevja vinning og tryggja seg móti tapi í samband við íløgu sína.

¹ Gjaldførisfrágongd í samband við eginfígging tekur seg vanliga bert upp í samband við útgjalding av vinningsbýti, sum verður lagað til fígjarumstøðurnar hjá fyrítøkuni.

Við hesum verða stór krøv sett til einstøku fyrítøkuna í samband við dygd á upplýsingartilfari, sum leggjast skal fram fyri íleggjarar. Hesar upplýsingar eru jú fortreyt fyri, at fyrítøkan mótvegis íleggjaranum kann ávísar nøktandi kreditvirði. Hetta krevur, at ein hugburðsbroyting má fara fram hjá virkisleiðslunum, sum ber í sær, at íleggjarar fáa størri innlit í viðurskiftunum hjá fyrítøkuni.

Fyri at gera tað møguligt at midla eginpening á henda hátt, er neyðugt við einum skipaðum handli við partabrøvum í Føroyum. Mælt verður tí til, at eitt handilsstað fyri føroysk partabrøv verður stovnað.

Lógin um virðisbrævahandil setir avmarkingar fyri, hvussu eitt slíkt handilsstað skal skipast. Sambært lógini er gjørligt at ávísar hesar móguleikar, sum samstundis eru sannlíkir í Føroyum:

- Ein *løggildur marknaður*, sum setir linari krøv til fyrítøkurnar viðv. stødd og upplýsingum enn vanliga kendi fondsbørsurin, og er tí betur hóskaði til føroysk viðurskifti.
- Ein *smá-marknaður*, sum er grundaður á *løggilda marknaðin*, men við lagligari krøvum.
- Ein marknaður við støði í verandi og móguligum nýggjum føroyskum virðisbrævahandlarum, har hesir hvør sær bjóða viðskiftafólki sínum tænastr viðv. føroyskum virðisbrøvum.

Mett verður ikki, at ráðiligt er at stovna ein fondsbørs í Føroyum, ma. tí at virðisbrævahandilslógin ásetir strong krøv til kapitalgrundarlagið hjá hesum stovnum, og tí at krøvini til stødd á fyrítøkum, sum kunna verða skrásett á slíkum børsi, eru so stór, at bert heilt fáar føroyskar fyrítøkur kunnu lúka tey.

Nevndin ivast ikki í, at tað verður neyðugt við regulering fyri at styrkja álitid á marknaðin. Mett verður eisini, at í longdini er neyðugt við einum samskipaðum marknaði, sum verður felags fyri virðisbrævahandlararnar. Tað merkir, at besta loysnin í longdini er løggildi marknaðurin; kanska í byrjanini við enn lakari krøvum - tvs. við støðið í øðrum av hinum minni framsøknu móguleikunum.

Handilsstaðið skal vera óheft av politiskum og handilsligum seráhugamálum. Tað skal virka fyri, at handil við partabrøvum fer fram undir skipaðum viðurskiftum, so allir íleggjarar vera javnsettir, at upplýsingar um fyrítøkur, sum verða skrásettar, verða góðir og álitandi.

2.2 Trupuleikar hjá íleggjarum at seta pening í føroysk partabrøv

Tilsamans átta føroyingar og føroyskir stovnar við árslok í 1995 8,4 mia kr í føroyskum og útlenskum fíggjarstovnum og í lánsbrøvum. Tá er áogn hjá føroysku peningastovnunum, landskassanum og landsbankanum ikki íroknað.

Eftirlønar- og tryggingarstovnar átta eina mia av hesari upphædd. Harumframt átta hesir stovnar umleið 860 mió kr í útlánum í Føroyum. Stovnar hava sum íleggjarar stóran týðning fyri handilin á virðisbrævamarknaðinum, tí at teir hava langtíðaráhugamál, og tí

teir eru professionellir. Tí skulu treytirnar á marknaðinum eisini lagast til áhugamálini hjá tilíkum stovnum fyri at fáa teir til at medvirka so tíðliga sum gjørligt.

Tveir triðingar av fyrrnevndu áogn (8,4 mia kr), vóru uppsparing hjá húsarhaldum og fyrítøkum, sum í flestu førum kunnu roknast at vera smáir íleggjarar, tá talan er um íløgur í partabrøv.

Teir smáu íleggjararnir hava trupult við at gera neyðugar kanningar og metingar í samband við partabrævaíløgur, eins og møguleikar fyri at spjaða váða eru ógvuliga avmarkaðir. Afturat hesum hava smáir íleggjarar lyndi til at halda seg burtur frá partabrævaíløgum, tí hesar vanligu bera við sær handils- og kunningarkostnaðir, sum gerast lutfallsliga stórir fyri smáar íløgur.

Hesir trupulleikar kunna partvíst loysast við, at smáir íleggjarar fáa møguleika fyri at seta pening í íløgufeløg og framtaksfeløg, sum gera íløgur í partabrøv (og onnur virðisbrøv).

Íløgufeløg

Samfelagsliga kann endamálið við íløgufeløgum sigast at vera at fáa nógvar smáar íleggjarar at virka sum ein stórir íleggjari. Við hesum verður møguligt fyri lítla íleggjaran at minka um handils- og kunningarkostnaðin, samstundis sum váðin verður avmarkaður.

Íløgufeløg finnast, sum er, ikki í Føroyum. Her er talan um eitt slag av íleggjara, sum í øðrum londum hevur víst seg at hava stóran týðning fyri, at virðisbrævamarknaðir virka væl.

Vanlig íløgufeløg mugu í mesta lagi seta 10% av peninginum hjá limunum í fyrítøkur, sum ikki eru skrásettar á fondsbørsi. Danskir myndugleikar eru í ferð við at broyta lóggávuna soleiðis, at serlig íløgufeløg kunna verða stovnað. Hesi skulu eftir ætlanini kunna nýta munandi størri part av peninginum hjá limunum til íløgur í fyrítøkur, ið ikki eru skrásettar á høvuðsbørsi.

Danska figgjareftirlitið hevur eftirlit við virkseminum hjá íløgufeløgum.

Mælt verður til, at lóg um íløgufeløg við komandi broytingum verður sett í gildi fyri Føroyar, ella at ræurnar á annan hátt verða gjørdar rúmari fyri at kunna keypa føroysk partabrøv.

Mælt verður somuleiðis til, at íløgufeløg verða skrásett á føroyska partabrævamarknaðinum. Harvið kunnu íløgurnar hjá hesum feløgum lættari virðisásætast, samstundis sum skrásetingin av íløgufeløgnum verður við til at økja handilsmongdina.

Framtaksfeløg

Íløgufeløg, eins og eftirlønargrunnar og líknandi stovnsligir íleggjarar, reka vanligu ikki fyrítøkur, sum eginpeningur er settur í. Tað gera framtaksfeløg harafturímóti. Framtaksfelag er íleggjari, sum krevur ávirkan á leiðsluna í teimum fyrítøkum, sum partapeningur verður settur í. Framtaksfeløg seta pening í nakrar fáar fyrítøkur, men nøkta afturímóti ein lutfallsliga stóran part av eginpenings- og figgingartørvinum hjá hesum fyrítøkum.

Framtaksfeløg gera oftast iløgur í vælvirkandi smá- og millumstór virki, sum hava vakstrarmøguleikar. Umframt eginpening (ella annan tolnan kapital) veita framtaksfeløg fyrítøkunum eisini servitan innan marknaðarføring, figging oa.

Stórir partur av føroysku fyrítøkunum eru so smáar, at tað neyvan er hugsandi, at tær sjálvar hava móguleika fyri at útvega sær eginfigging á einum høvuðsbørsi ella einum nakað minni krevjandi føroyskum handilsstaði fyri partabrøv. Framtaksfeløg kunnu tí gerast ein týðningarmikil liður sum íleggjarar til smærri fyrítøkur.

Framtaksfeløg gera iløgur í fyrítøkur við vinningi í huga. Eydnast iløgan væl, verður fyrítøkan meira verd, og framtaksfelagið fær sín vinning, tá fyrítøkan verður skrásett og partabrøvini verða seld á almennum handilsstaði ella á annan hátt.

Framtaksfeløg noyðast mangan at binda pening í fyrítøkur í meira enn 5 ár, áðrenn partabrøv kunna verða seld við vinningi. Framtaksfeløg skulu tí hava dygt kapitalgrundarlag. Framtaksgrunnur Føroya virkar sum framtaksfelag. Ynskiligt var, um slíkir íleggjarar við rúmari iløgumøguleikum, enn Framtaksgrunnurin hevur, vórðu stovnaðir. Tað er tó neyvan hugsandi, at slík feløg verða stovnað við kapitali frá húsarhaldum og fyrítøkum. Stovnsligir íleggjarar noyðast tí helst at verða stigtakarar - kanska í samstarvi við framtaksfeløg í øðrum londum.

Fáast framtaksfeløg at virka, kunnu tey, sum frá líður, verða skrásett á børsi ella øðrum handilsstaði. Aðrir bólkar av íleggjarum kundu síðan framt iløgur í føroyskar framleiðslu-fyrítøkur gjøgnum framtaksfeløg.

Áhugi fyri iløgum í partabrøv

Siðvenja er ikki fyri at gera iløgur í partabrøv í Føroyum. Fíggjariløgur hava fyrst og fremst verið beindar í peningastovnar og lánsbrøv. Tað kann tí gerast trupult at byggja upp ein virknan partabrævamarknað í Føroyum.

Fyri at vekja áhuga fyri partabrævaíløgum verður mælt til, at skipan verður gjørd, sum gevur fyrítøkum og einstaklingum skattligan fyrimun fyri ávísa upphædd, tá partabrøv verða keypt, td. eftir íslenskari fyrimynd. Skipanin eigur at galda fyri iløgur í fyrítøkur, sum verða skrásettar á einum føroyskum handilsstaði fyri partabrøv. So hvørt, sum føroyski partabrævamarknaðurin fæst at virka, eigur skattligi fyrimunurin at minka, og falla burtur eftir nøkrum árum.

2.3 Trupuleikar hjá fyrítøkum at bjóða út partabrøv

Ein stórir trupulleiki, tá partabrøv verða boðin út, er, at virkisleiðslur í Føroyum mangan aftra seg við at útvega kapital frá nýggjum íleggjarum, ma. tí tær óttast fyri at missa ræði á fyrítøkuni. Í ávísan mun kann hesin trupulleikin loysast við at býta partabrøvini upp í A- og B-partabrøv ella at gera partaeigarasáttmálar.

Útbúgvingartilboð

Ein kanning, sum eginpeningsnevndin hevur latið gjørt í samband við hesa frágreiðing, vísir, at tørnur er á fleiri útbúgvingartilboðum til tess at styrkja virkisleiðslurnar. Víst verður serliga á tørvin á skeiðum innan ætlanarlegging og innan lógarkarmar fyri nevndararbeiði, eins og skeiðum um eftirlit við figging og roknskapi. Hesi arbeiðsøki hjá leiðslum skulu eisini stykjast fyri at fyrítøkan skal gera sær vón um at útvega kapital á almennum eginpeningsmarknaði.

Mælt verður til, at handilsskúlar og aðrir útbúgvingarstovnar í størri mun skipa fyri útbúgvingartilboðum á hesum økjum.

Skrásetingar í byrjunartíð

Størsti trupuleikin hjá føroyskum fyrítøkum at bjóða út partabrøv er, at eingin skipaður marknaður er í Føroyum. Fyri at byggja upp álit á ein føroyskan partabrævamarknað er umráðandi, serliga í fyrstani, at sterkar og vælvirkandi fyrítøkur verða útvaldar til at verða skrásettar á einum handilsstaði fyri partabrøv. Í Íslandi, har ein partabrævamarknaður er fingin at virka seinastu 6 árin, vórðu serlig tiltøk sett í verk tey fyrstu árin fyri at fáa sterkar fyrítøkur at bjóða seg fram á íslenska børsinum. Hetta var ma. gjørt við at loyva fyrítøkunum at verða skrásettar fyri minni enn fullan prís fyri skrásetingina, og uttan framman undan at lúka øll tey strongu krøvini um upplýsingartilfar. Mælt verður til, at líknandi skipan verður galdandi fyrstu tíðina hjá einum føroyskum handilsstaði fyri virðisbrøv.

Onnur viðurskifti

Almennur vinnupolitikkur ávirkar teir karmar, sum fyrítøkur okkara virka undir. Er vinnupolitikkurin óstøðugur, gerast viðurskiftini hjá fyrítøkunum ótrygg. Av tí at vágur veksur, er tá vandi fyri, at hugurin at gera íløgur minkar.

Arbeidsbólkurin metir tað vera óheppi fyri vinnulívið, um politiska valdið í komandi árum aftur í serligan mun vil góðtaka binding av landskassanum við studningum, veðhaldum og lánveiting í samband við fígging av fyrítøkum.

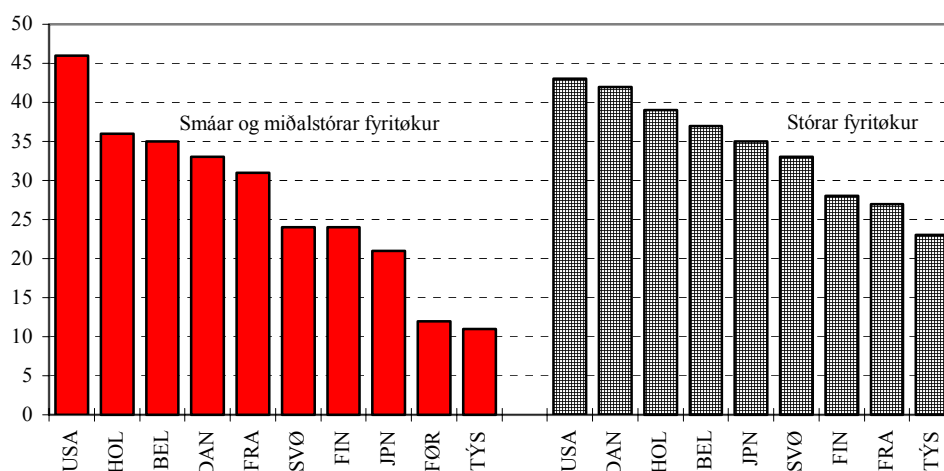
Mælt verður tí til, at ein langtíðar vinnupolitikkur verður skipaður, ið hevur greið vinnupolitisk mál, herundir greiðan skilnað millum alment og privat virksemi.

3. EGINPENINGSGRUNÐARLAGIÐ HJÁ FYRITØKUNUM

3.1 Lýsing av eginpeningsviðurskiftum hjá fyrítøkunum

Eginpeningurin hjá føroysku fyrítøkunum er sum heild sera lítill. Hetta kemur millum annað fram, tá ið eginpeningurin hjá fyrítøkunum verður samanborin við eginpeningin hjá fyrítøkum í øðrum londum. Fyri at samanbera eginpeningsviðurskiftini í Føroyum móttvegis øðrum londum nýta vit hugtakið solvens ella solvensstíg. Solvensurini sigur nakað um evnini hjá einari fyrítøku til at standa í móti tapi, ella um kreditvirðið hjá fyrítøkuni, og verður vanligi lýstur sum lutfallið millum eginkapitalin og samlaða ílagda kapitalin.

MYND 1. MIÐALSOLVENSUR HJÁ FRAMLEIÐSLUVIRKJUM



Keldur: Seruppperð úr roknskapardátugrunnum hjá ymsum londum og BACH-dátugrunni hjá Europeanevndini. Her úr frágreiðingini *Kapitalformidling til små og mellemstore virksomheder*.² Tøl fyri Føroyar eru úr tjóðarroknskapar-dátugrunni hjá Hagstovu Føroya.

Viðm.: Lítlar og miðalstórar fyrítøkur eru fyrítøkur við færri enn 500 starvsfólkum. Tølini eru uppgjørd sum miðalsolvensur í tíðarskeiðnum 1984-92. Fyri Føroyar er solvensurin tó roknaður út frá tølum fyri 1994.

Í mynd 1 sæst at eginpeningurin hjá føroyskum framleiðsluvirkjum er á sera lágum stigi í altjóða høpi. Bert eitt land hevur lægri solvens enn føroysku fyrítøkurnar, og tað er Týskland, har tað tó bert er galdandi fyri minni fyrítøkur. Japan og Týskland eru í eini serstöðu, sammett við hini londini í myndini³. Tey hava fyrítøkur við lutfalsliga lítlum eginpeningi. Hetta kemur ivaleyst av, at bankarnir í hesum londum mangan eru partaeigarar, og at teir beinleiðis eru við í rakstrinum av fyrítøkunum og hava umboð í virkisleiðsluni.

² *Kapitalformidling til små og mellemstore virksomheder*. Frágreiðingin er almannakunngjørd í desember 1995 og er skrivað av arbeiðsbólki under danska Vinnumálaráðnum. Arbeiðsbólkin var mannaður av 18 fólki, sum umboðaðu ymsar ráðstovur, peningastovnar, kreditfeløg, tryggingarfeløg, grannskoðarar, íløgufeløg, Håndværksrådet og Dansk Industri. Sekretariat hjá arbeiðsbólkinum vóru 3 fólk úr danska vinnumálaráðnum.

³ Havast skal í huga, at føroysku fyrítøkurnar í miðal helst eru væl minni enn tær útlensku í sama bólki, av tí at tað bert eru heilt fáar fyrítøkur í Føroyum, sum hava fleiri enn 100 starvsfólk.

Hóast stóra óvissu, so bendir ymist taltílfar⁴, sum er viðgjørt í samband við hesa frágreiðing, á, at javnin tilsamans, t.e. fremmandafígging og eginfígging, samanlagt hjá privatum fyrítøkum í Føroyum liggur um 7 mia kr. Av hesum eru umleið 850 mió kr eginfígging. Tað merkir, at solvensstigið hjá fyrítøkunum sum heild liggur um 12%. Ymist er tó, hvussu tær einstøku vinnugreinirnar eru fyri. Summar hava negativan solvens, meðan aðrar hava meiri enn miðalsolvensin, sum er 12%.

Ilt er at siga nágreiniliga, hvat eitt hóskandi eginpeningsgrundarlag skal vera. Undir ávísingum fortreytum ber tó til at siga, hvussu stórar upphæddir fyrítøkurnar skulu útvega við at akkumulera yvirskot ella við kapitaltilflytan uttaneftir, fyri at eginpeningsgrundarlagið (solvensurin) skal upp á eitt stig, sum galdandi er fyri fyrítøkurnar í londunum rundan um okkum. Útrokningar av hesum eru gjørdar í skjali 1. Við tí fortreyt, at verandi javni liggur um 7 mia kr og at verandi solvensstig er 12%, kann staðfestast, at um 800 mió kr skulu tilflytast fyrítøkunum sum eginpeningur fyri at komast skal upp á sama solvensstig, sum fyrítøkur hava í Svøríki og Finlandi. Um eginpeningsgrundarlagið skal vera á sama stigi sum í Íslandi og Danmørk, skulu umleið 1,5 mia kr tilflytast føroysku fyrítøkunum.

3.2 Eginpeningsgrundarlag sum samfelagsbúskaparligur trupulleiki

Atgongd til kapital

Møguleikarnir hjá fyrítøkum at útvega fígging hava altíð havt stóran týðning. Uttan eina effektiva fíggjarskipan, sum ger tað møguligt at beina uppsparingina í samfelagnum út til fyrítøkurnar, verður trupult at fremja tær íløgur, sum skulu til fyri at skapa arbeiðspláss og tryggja búskaparligan framburð.

Føroyskar fyrítøkur hava ikki havt so nógvar móguleikar at útvega kapital sum fyrítøkur í Danmark og øðrum londum við meiri framkomnum fíggjarskipanum enn okkara. Ein høvuðsgrundin til hetta er, at eingin skipaður partabrævamarknaður finst í Føroyum.

Stór lánfígging áðrenn kreppun

Fyrítøkur okkara hava tó ikki haft trupulleikar í nýggjari tíð at skaffa sær fígging til íløgur og rakstur. Hetta sæst millum annað á stóra íløguvirkseminum, sum tók seg upp í seinnu helvt í 70-unum, og sum helt fram til búskaparliga bakkastið fyrst í 90-unum. Fíggingarmynstrið hevur, sum vit omanfyri hava sæð, verið merkt av sera stórar fremmandafígging (lánsfígging) í mun til eginfígging. Fyrítøkurnar fingur lánsfígging í ríkiligt mót, tí peningastovnarnir og landskassin vóru sinnaðir at átaka sær stóran part av tí tapsváða, sum var tengdur at vinnulívsfíggingini. Harafturat veitti landskassin munandi rakstrarstuðul, soleiðis at íløguvirksemið gjørdist størri enn grundarlag í veruleikanum var fyri.

Størri eginfígging í framtíðini

Síðan kreppan tók seg upp, er tó vend komin í hesi viðurskifti. Royndirnar í samband við kreppuna hava lært okkum, at ikki er ráðiligt at miðsavna tapsvanda í so stóran mun hjá landskassanum og peningsstovnunum, sum gjørt var í 80-unum. Arbeiðsbólkurin heldur tað vera sera óheppið fyri vinnulívið sum heild, um politisku myndugleikarnir í komandi árum aftur fara at góðtaka, at landskassin átekur sær tap í samband við studningar, veðhald og lán til fyrítøkur.

Peningastovnarnir leggja nú størri dent á, at fyrítøkur, sum ynskja lánsfígging, hava eitt ávíst eginpeningsgrundarlag. Orsøkin til hetta er, at peningastovnarnir vilja tryggja sær, at

⁴ Hagfrøðilig lýsing av eginpeningsviðurskiftunum er gjørd í skjali 1 í hesi frágreiðing.

Íleggjararnir hava ein sjálvstøguðan áhuga í, at raksturin hjá virkinum gerst best møguligur, soleiðis at tapsváðin minkar. Um virkið hóast hetta fær trupuleikar, er eisini meira at standa ímóti við, áðrenn peningastovnurin verður fyrri tapi.

Hesi viðurskifti tala fyrri, at frameftir verður neyðugt hjá fyrirkunum at útvega størri part av figgingini sum eginpening. Neyðugt verður tí at bota um møguleikarnar hjá fyrirkunum fyrri at útvega sær eginpening ella annan tolnan kapital, skulu vinnumøguleikar ikki fara fyrri skeyti.

Eginpeningur og virkisstødd

Ymist bendir á, at solvensurin í smáum virkjum átti at verið størri enn í stórum virkjum. Stórar fyrirkur hava ofta fjóltáttaða framleiðslu. Sjálvt um úrslitið hjá einstøku deildunum hjá fyrirkuni er skiftandi, so er úrslitið hjá fyrirkuni sum heild meiri støðugt.

Hóast hetta, so sæst í mynd 1, at solvensurin hjá fyrirkum í flestu londunum, er lægri hjá smáum og miðalstórum fyrirkum enn hjá stórum fyrirkum. Hetta verður í hesum londum hildið at vera ein trupulleiki og tekin um, at marknaðirnir, har eginpeningur verður midlaður, ikki virka nóg væl. Í USA, har partabrævamarknaðurin er væl mentur, bæði fyrri smáar og stórar fyrirkur, sæst, at smærri fyrirkur hava størri solvens enn størri fyrirkur

Tann lítla fyrirkur hevur ikki í sama mun møguleika fyrri at vanda framleiðslu sína móti so nógvum ymiskum marknaðum sum tann stóra fyrirkur. Úrslitið verður tí meira skiftandi, og váðin hjá tí, sum hevur veitt figging, kann tí sigast at vera størri fyrri smá enn fyrri stór virki. Krøvini til eginpening hjá smáu virkjum eru tiskil størri, enn hjá stórum virkjum.

Hetta skuldi ikki minst verið galdandi fyrri føroysku virkini, sum í altjóða høpi eru sera smá. Føroysku fyrirkurnar virka herafturat eisini fyrri tað mesta á sera óstøðugum marknaðum. Fyrirkur, sum virka til heimamarknaðin, mugu laga seg eftir stóru broytingunum í eftirspurninginum, sum eru vanligar í lítla føroyska búskapinum, samstundis sum útflutningsfyrirkur virka undir skiftandi veiðumøguleikum og óstøðugum prísnum á fiskamarknaðunum.

Verkætlanir

Tá ein fyrirkur fer undir nýggja verkætlan, td. at vinna sær fótafesti á nýggjum marknaði, skulu mangan stórar upphæddir nýtast til ymiskt fyrireikingararbeiði, eitt nú í samband við vørumenning og marknaðarkanningar. Fyrri lítlu fyrirkuna kann vera talan um lutfalsliga nógv størri upphæddir enn fyrri stóru fyrirkuna. Lítla fyrirkur kann í hesum sambandi hugsast at átaka sær lutfalsliga væl størri váða enn stóra fyrirkur. Er eginpeningsgrundarlagið harafturat veikt, gerst vandin fyrri insolvensi stórir. Hugsast kann, at hetta ber í sær, at smáar fyrirkur halda seg frá slíkum verkætlanum. Við verandi virkisstøddum og eginpeningsviðurskiftum, kunnu menningarmøguleikar fyrri búskapin sum heild fara fyrri skeyti.

Lánstrygdir og eginpeningur

Í londunum rundan um okkum verður tosað um vaksandi tørv hjá fyrirkum á eginfigging. Tørvurin er vaksandi, tí tað gerst alsamt truplari hjá fyrirkunum at veita trygdir fyrri lánnum. Áður bygdi framleiðslan hjá fyrirkum fyrst og fremst á materiel framleiðslutól, maskinur og bygningar, sum kundu setast í veð í samband við lántøku. Nú og frameftir eru fyrirkurnar í størri mun noyddar at byggja íløguna á óvnisbundin virði sum til dømis marknaðarvitan, know-how og førleika hjá starvsfólkunum. Truplari er at seta hesi virðini í veð fyrri lán. Tá ið møguleikarnir fyrri fremmandafigging minka, veksur tørvurin á

eginfígging. Hesi viðurskipti gera seg eisini meira og meira galdandi fyri føroyskar fyrítøkur.

Er eginpeningurin lítil, standast mangan trupulleikar av lánsfíggingini. Lánini gerast dýrari, tí lánveitarar ynskja størri vinning (tvs. hægri rentu) fyri at átaka sær størri tapsváða, og trýstið á virkisleiðslurnar at loysa stuttíðar trupulleikar gerst stórt. Fyri okkara fiskiflota kann hetta koma til sjóndar sum krøv frá fiskivinnuni til politiska myndugleikan um at hækka stuðulin og at loyva størri veiðu enn gott er.

Dømi: Fiskivinna í Íslandi

Hetta fyrbrigdi hevur gjørt seg galdandi í Íslandi. Men seinnu árin er eginkapitalgrundarlagið styrkt munandi, samstundis sum veiðuorkan í heimasjógvni er minkað. Hetta er ein grundin til, at samstarvið millum politikarar, fiskifrøðingar og fiskivinnuna er broytt. Afturvendandi trýstið frá fiskivinnuni á politikararnar um at hækka kvoturnar upp um tað, fiskifrøðingarnir mæla til, er fjarað burtur. Tað letur nú til, at vinnan ynskir at veiða heldur minni enn tað mest loyvdu veiðuna, ið fiskifrøðingarnir hava ásett, fyri í longdini at verja eginpeningin og virðið á fyrítøkunum⁵.

Eginpeningur, veiðuorka og tapsváði

Føroyska fiskivinnan á sjógvni og landi hevur verið og er framvegis merkt av ov stórarri orku. Hetta er eisini galdandi fyri nakrar av hinum vinnugreinunum. Ov stór orka ger tað trupult hjá fyrítøkum í hesum vinnum at útvega sær eginkapital, tí vinnutólini vera ikki gagnnýtt til fulnar. Hetta ber í sær, at tað er trupult hjá fyrítøkum at skapa eitt yvirskot, sum er nóg stórt til at renta láns- og/ella eginfíggingina. Ov stór orka í eini vinnugrein økir um tapsváðan hjá tí, sum fíggjar fyrítøkuna, tað verið seg við lánnum ella eginpeningi.

Ein fortreyt fyri, at fyrítøkurnar skulu kunna útvega sær størri eginogn, er tí, at nøgðin av skipum, bygningum og øðrum kapitali er lagað soleiðis, at hesi framleiðslutól verða gagnnýtt til fulnar. Hetta letur seg helst bert gera, um marknaðarkreftirnar sleppa at stýra framleiðsluorkuni.

3.3 Eginpeningsviðurskipti sum trupulleiki hjá tí einstaka virkinum

Fyrimunir við stórarri eginfígging

Fyri einstaka virkið hevur stór eginfígging ymsar fyrimunir. Virkir við lítlum eginkapitali hava torført við at útvega lánsfígging við eins lágum rentum og virkir við stórum eginpeningi. Krøv frá peningastovnum og øðrum kreditorum eru í ávísan mun tengd at

⁵ Hvussu íslendingar eru komnir frá einari støðu við ov nógvari veiðuorku, har stuttfreistaði áhugamál hava vígað tungt til verandi støðu, har langfreistaði áhugamál í størri mun sleppa at ráða, er ringt at greiða frá. Umsetiliga kvotaskipanin hevur tó uttan iva virka fyri minking í veiðuorkuni, av tí at kvotur og skip við vánaligum rakstri eru yvirtikin av kapitalsterkum fyrítøkum.

Ein kapitalkonsentratióin er við hesum farin fram, men samstundis eru fleiri eigarar komnir inn í fiskivinnuna. Ein høvuðsgrundin til, at fleiri eigarar eru av skipum og fiskavirkjum er, at fyrítøkurnar eru vorðnar almenn ílöggevni, av tí at tær ma. útvega sær eginpening á almenna íslenska partabrevamarknaðinum.

Studningurin til fiskivinnuna bleiv avtikin nøkulunda samstundis, sum kvotaskipanin byrjaði. Stuðulin til fiskivinnuna í Íslandi bleiv tó ikki í so stóran mun veittur beinleiðis, sum í Føroyum, men óbeinleiðis við devaluing av íslenska gjaldoyranum. Kvotaeigarar hava sjálvir galdið inn í upphøggingargrunn, fyri at minka um veiðuorkuna. Peningur úr hesum grunninum fer ikki longur til upphøgging, men til havransóknarskip. Minstaløn til manning (ca. 6000 DKK um mánaðin) verður goldin av reiðariunum. Fígging av skipum og øðrum vinnutólum fer fram undir marknaðartreytum, tvs. at tað almenna ikki luttekur við veðhaldum, beinleiðis lánnum ella rentustudningi.

Íslenska kvotaskipanin hevur verið fyrimynd í New Zealandi, men er her ikki neyðugt at eiga skip, fyri at kunna keypa kvotur. Skipanin er við hesum enn meiri umsetilig/liberal enn í Íslandi. Fiskivinnan í New Zealandi rindar sjálv fyri verju av sjóki og havransóknir.

støddini á eginpeninginum, og kann lítil eginpeningur gera tað trupult hjá leiðslunum at fremja langfreistaðar rakstrar- og íløguaætlanir. Størri eginpeningur hevði minkað um henda trupulleika og givið virkjunum størri frælsi.

Gjaldførisárin

Eginfigging hevur sammett við fremmandafigging eisini fyrimunir fyri einstaka virkið viðvíkjandi gjaldførisgongdini. Útgangandi gjaldføri í samband við eginfigging tekur seg undir vanligum umstøðum bert upp, tá ið vinningsbýti skal lutast út til partaeigararnar, og verður tá lagað til figgjarstøðuna hjá fyrítøkuni. Lánsfiggingin harafturímóti hevur gjaldførisfrágongd við sær bæði í samband við rentur og avdráttir. Jú styttri afturgjaldingartíðin er fyri lánsfiggingina, jú størri er kravið til gjaldførið hjá fyrítøkuni.

Trupulleikar tá eginpeningur skal útvegast

Føroyingar hava mangan sett eginpening í fyrítøkur av øðrum ávum enn við vinningi fyri eygað, og fólk, sum hava sett pening í virkir, hava ofta ikki mettt um tapsvandan. Í stóran mun hava íløgur verið gjørdar fyri at varðveita ella stovna arbeiðspláss.

Hugsast kann, at tað verður trupult hjá okkara fyrítøkum í framtíðini at fáa nóg nógvan eginpening á henda hátt, tí tørvurin á eginpeningi er so stórur. Fyrítøkurnar mugu tí í nógv størri mun venda sær til onnur virki, almenningin ella stovnar fyri at fáa eginfigging til vega. Men við hesum verður talan um at taka upp samband við íleggjarar við øðrum áhugamálum, enn “gomlu” íleggjararnir høvdu. Nýggju íleggjarnir fara í nógv størri mun krevja vinning og tryggja seg móti tapi í samband við íløgu sína.

Við hesum verða stór krøv sett til einstøku fyrítøkuna viðvíkjandi góðsku á roknskapum og øðrum upplýsingartilfari, sum leggjast skal fyri íleggjarar. Hesir upplýsingar eru jú ein fortreyt fyri, at fyrítøkan móttvegis íleggjarum kann ávísar nøktandi kreditvirði. Hetta krevur, at virkisleiðslurnar broyta hugburð og geva íleggjarunum størri innlit í viðurskiptini hjá fyrítøkunum.

Um tað eydnast fyrítøkum at byggja upp eitt ávíst kreditvirði, eru tó aðrir trupulleikar við at føra íleggjarar og fyrítøkur saman, tí eingin virkin partabrævamarknaður er í Føroyum. Neyðugt verður tí at gera ein skipaðan partabrævamarknað. Hvussu hetta kann gerast, verður greitt frá í kapitli 5 í hesi frágreiðingini.

Tann einstaka fyrítøkan kann eisini venda sær til stóran íleggjara eftir eginpeningi. Men vanligt er, tá ið slíkur íleggjari, td. eitt framtaksfelag, skal nøkta stóran part av eginpeningstørvinum, at krøv verða sett um beinleiðis ávirkan á virkisraksturinum. Íleggjarin vil vanliga hava umboð í nevndini, og við hesum verður verandi leiðsla noydd at lata part av valdi sínum til nýggja eigarann, og somuleiðis part av møguligum vinningi. Afturfyri er vanligt, at framtaksfelagið veitir fyrítøkuni marknaðarvitan ella annan serkunnleika.

Partaeigarasátt-máli og B-partabrøv

Tey, sum eiga eitt partafelag, lata mangan vera við at útvega nýggjan eginpening frá nýggjum partaeigarum, tí teir óttast fyri at missa ræðið á fyrítøkuni. Ofta kunna hesir trupulleikar loysast við einum partaeigarasáttmála, B-partabrøvum ella líknandi. Nýggju eigararnir kunnu td. fáa størri vinningsbýti móti minni formligum ræði enn gomlu eigararnir.

3.4 Tiltøk til betran av eginpeningsgrundarlagnum

Omanfyri er víst á, at verandi eginkapitalsgrundarlagn hjá føroyskum fyrítøkum er ov veikt, og at búskapurin sum heild og einstaka fyrítøkan kunnu fáa fyrimunir við størri eginpeningi. Harafturat er víst á, at kreditverdar fyrítøkur, orsaka av vantandi eginpeningsmarknaði, hava avmarkaðar móguleikar at útvega sær nýggjan partapening. Niðanfyri eru nøkur tiltøk nevnd, sum kunna bøta um hesi viðurskifti.

Trupuleikarnir við at útvega eginpening kunnu greinast í trýggjar partar:

- Forðingar í samband við útboð av eginpeningi (ella trupuleikar við eftirspurningi eftir partabrøvum)
- Trupuleikar í samband við midling av eginpeningi
- Forðingar í samband við eftirspurning av eginpeningi (ella trupuleikar við útboði av partabrøvum)

Útboð av eginpeningi

Umstøðurnar hjá teimum íleggjarum, sum bjóða seg fram at seta eginpening í føroyskar fyrítøkur, kunnu hava ávísar trupuleikar við sær. Talan er ma. um teir kostnaðir, sum stinga seg upp í samband við kunning um tær fyrítøkur, sum peningur móguliga skal setast í og um váðaspjalding í samband við íløgur sum heild hjá íleggjarum.

Kunningarkostnaður er útreiðslur, sum íleggjari hevur av at kanna, um váði og vinningur í samband við íløgu í partabrøv stendur mót við tað, hann annars kann gera við pening sín - tað verið seg við at seta pening á bók í peningastovni, keyp av lánsbrøvum, fastari ogn ella annað.

Føroysku íleggjararnir eru sum oftast smáir og íløgurnar í partabrøv vilja harvið eisini gerast smáar. Hetta kann gera, at kunningarkostnaðurin gerst lutfalsliga stórus í mun til móguligan vinning frá íløgu í partabrøv, og at trupult verður fyri einstaka íleggjaran at spjalda váðan við at gera íløgur í fleiri fyrítøkum.

Íløgufeløg

Fyri at minka um hesar trupuleikar eiga stig at verða tikin til at gera tað móguligt hjá íleggjarum at seta pening í íløgufeløg⁶. Við hesum fær einstaki íleggjarin atgongd til ekspertisu í samband við roknskaparkanningar og tilíkt, samstundis sum hansara lutfalsliga líttla íløga verður spjadd út á allar tær fyrítøkur, sum íløgufelagið hevur sett pening í.

Við at seta í gildi fyri Føroyar *Lov om investeringsforeninger* høvdu hesir felagsskapir virkað undir somu grundreglum sum í ma. ES-londunum og í Íslandi og undir eftirliti av danska fígggjareftirlitinum. Nærri verður greitt frá, hvussu íløgufeløg virka í kapitli 4.

Eftirlønargrunnar

Tað hevur ikki verið vanligt í Føroyum at gera íløgur í partabrøv. Tað sama kann sigast at hava verið galdandi í Íslandi, men har er tað eydnast at byggja upp ein lutfalsliga stóran partabrævamarknað tey seinastu árin. Íløgufeløgini og eftirlønargrunnarnir hava havt stóran týdning fyri at fáa henda marknaðin at virka.

Langfreistað uppsparing verður í Føroyum partvíst beind inn í eftirlønarskipanir hjá tryggingum og peningastovnum ella í aðrar eftirlønarskipanir. Vanligt er í øðrum londum,

⁶ Dansk heiti fyri hesi feløg er *investeringsforeninger*. Á enskum verða hesir felagsskapir róptir *unit trusts* ella *mutual funds*.

at teir, sum umsita eftirlønaruppsparing, seta ein part av ognini í partabrøv. Í Føroyum verður hetta ikki gjørt í serligan mun, ma. tí at eingin skipaður partabrævamarknaður finst.

Midling av eginpeningi

Tað er sera trupult at midla eginpening í Føroyum. Sum nevnt stava trupuleikarnir fyrst og fremst frá, at eingin skipaður marknaður er fyri partabrøv, har fyrítøkur kunnu gera vart við fíggingartørv, og har íleggjarar kunna vísa á, at teir eru sinnaðir at seta pening í fyrítøkur. Hesin trupuleiki kann í ávísan mun loysast við at seta á stovn ein partabrævabørs.

Í lóg um virðisbrævahandil, sum er galdandi fyri Føroyar, eru reglur um, hvussu ein slíkur bórsur kann skipast. Møguleikar eru eisini í hesi lóggávuni at gera handilsstað fyri partabrøv, sum ikki skal lúka so strong kapitalkrøv o.tl., sum ein høvuðsbórsur skal. Nærri verður greitt frá hesum viðurskiftum í kapitli 5.

Fyri at vekja áhuga fyri partabrøvum kundi ein skipan, sum gevur íleggjarum ein avmarkaðan skattligan fyrimun, verið sett í verk. Slík skipan hevur verið galdandi í nøkur ár í Íslandi, og royndirnar hava verið góðar. Skipanin hevur vakt áhuga hjá borgarunum fyri at seta seg í samband við partabrævamarknaðin. Við hesum hava hesir íleggjararnir fingið størri vitan um eginpenings- og onnur búskaparviðurskifti hjá fyrítøkunum. Skipanin er nú við at verða tikin burtur, tí endamálið við henni er rokkið.

Um tað eydnaðist at stovna ein føroyskan partabrævabørs, har fyrítøkurnar bjóðaðu fram partabrøv til sølu, hevði útboðið av føroyskum partabrøvum gjørt størri og breiðari, og harvið høvdu stovnsligu íleggjararnir havt betri møguleikar at framt váðaspjalding í samband við íløgur í partabrøv.

Eftirspurningur eftir eginpeningi

Trupuleikar í samband við eftirspurning eftir eginpeningi snúgva seg serliga um:

- mótvilja hjá virkisleiðsluni (verandi eigarum) móti at lata nýggjar eigara koma framat og
- mótvilja móti at lata upplýsingar um virkið verða sjónligar fyri almenningin

Hesi fyrivarni munna oftast vera grundað á ótta hjá virkisleiðsluni fyri at missa avgerðarrættin yvir fyrítøkuni, og at kappingarneymar kunna nýta upplýsingar móti fyrítøkuni.

Nýggja roknskaparlógin ger tað tó truplari hjá tí einstaka virkinum at afturhalda upplýsingar. Nýggja lógin áleggur flestu fyrítøkunum upplýsingarskyldu og verður hetta tí at roknað sum partur av tí kappingarumhvørvi, sum fyrítøkurnar skulu virka undir.

Møguleikar hjá fyrítøkunum fyri at bjóða út B-partabrøv á almennum partabrævamarknaði kundu økt áhugan hjá virkisleiðslunum fyri at venda sær til almenningin eftir eginpeningi.

4. ÍLEGGJARAR⁷

4.1 Langfreistað uppsparing og plasingstørvur

Búskapareindir, sum hava figgjaruppsparing, hava somuleiðis ein íløgutørv. Peningurin skal plaserast á einhvønn hátt, tað verið seg á innlánskonto í peningastovni, á eftirlønarkonto í tryggingar- ella peningastovni, í lánsbrøv, fasta ogn ella okkurt annað. Uppsparingin kann vera langfreistað ella stuttfreistað.

Partabræva- keyp sum langfreistað plasing

Teir íleggjarar, sum ynskja at gera seg galdandi á føroyska eginpeningsmarknaðinum, mugu hava langfreistaða uppsparing, tí plasing í partabrøvum sum heild eigur at verða roknað sum langfreistað plasing. Um íleggjari hevur gjørt íløgu í føroysk partabrøv við tí í huga at selja tey aftur eftir stuttari tíð, er vandin fyri tapi stórvur, tí marknaðarvirðið á partabrøvum er meiri skiftandi enn á til dømis lánsbrøvum og ikki minst innlánnum. Serliga viðbrekin vil ein lítil marknaður, sum ein føroyskur partabrævamarknaður, vera, tí at talið á keyparum er avmarkað.

Partabræva- keyp sum stuttfreistað plasing

Um tað eydnast at byggja upp ein vælvirkandi føroyskan skipaðan partabrævamarknað, verður í størri mun møguligt hjá íleggjarum at seta pening í partabrøvum sum stuttfreistaða íløgu, uttan at váðin gerst lutfalsliga stórvur. Ein vælvirkandi partabrævamarknaður er eyðkendur við stórvur handli við partabrøvum og merkir hetta, at lættari verður hjá partabrævaseljarum at finna keyparar til partabrøvini.

Møguleikar fyri at gera kollektivar íløgur í partabrøvum gjøgnum íløgufeløg og framtaksfeløg virka eisini fyri, at íløgur í partabrøvum í størri mun kunnu roknast sum styttri plasingar. Meiri um hesi viðurskifti seinni í hesum og í fylgjandi parti.

Figgjar- plasingar

Langfreistaða uppsparingin hjá húsarhaldum í Føroyum er merkt av, at lutfalsliga stórvur partur av hesari uppsparing verður beindur í fasta ogn, fyrst og fremst sethús, men uppsparing, sum kundi verið plaserað langfreistað, er eisini til staðar.

Hyggi vit at tølum úr kravjavnanum fyri 1995 í talvu 4.1 sæst, at plasingarnar í føroyskum peningastovnum og uttan fyri Føroyar hjá øllum sektorum tilsamans, undantikið peningastovnunum, landskassanum og landsbankanum, eru góðar 8,4 mia kr. Tølini eru uttan iva broytt nakað síðan 1995, men tey geva okkum tó eina mynd av, hvørjir bólkar av íleggjarum kunnu gera seg galdandi á einum skipaðum partabrævamarknaði.

⁷ Til henda kapitulum eru hesar keldur nýttar:

Eskesen, Lars m.fl., *Finansielle institutioner og markeder*, København: Jurist- og økonomforbundets forlag, 1984.

Østrup, Finn, *Det finansielle system i Danmark*, Jurist- og økonomforbundets forlag, 1989.

Udviklingselskaber - de første to år, Erhvervsministeriet, 1996.

Erhvervsredogørelse 1996, Erhvervsministeriet, 1996.

Arbejdsgruppe om egenkapitalforhold, *Kapitalformidling til små og mellemstore virksomheder*, Erhvervsministeriet, 1996.

Lovbekendtgørelse 1990-02-12 nr 85 om investeringsforeninger, seinast broytt við Lov 1995-12-20 nr 1072 og Lov 1996-05-22 nr 376 við viðmerkingum úr Karnovs Lovsamling.

Lov 1994-05-18 nr 365 om statsgaranti til udviklingsvirksomhed við viðmerkingum úr Karnovs Lovsamling.

Smáir íleggjarar

Størsti parturin av uppsparingini, sum sæst í talvu 4.1, er uppsparing hjá húsarhaldum og fyrítøkum. Her er oftast talan um lutfalsliga smáar íleggjarar, og teir vilja hvør sær hava trupult við at spjaða tapvandan í samband við partabrøv. Fyri at minka um kunningar-kostnað, handilskostnað og tapsvanda kundu smáu íleggjararnir í Føroyum fingið móguleika at framt íløgur í partafeløg um *íløgufeløg* (investeringsforeninger). Hesi feløg virka eftir væl skipaðum reglum í flest øllum londum í vesturheiminum, men ikki í Føroyum. Í næsta parti verður tí roynt nærri at lýsa virksemini hjá íløgufeløgum.

TALVA 4.1. FÍGGJARPLASERINGAR HJÁ ØLLUM SEKTORUM UNDANTIÐ PENINGASTOVNUM, LANDSKASSA OG LANDSBANKA, ULTIMO 1995

mió DKK	Plaseringar í Føroyum	Plaseringar í útlondum	Í alt
1. Almennir láns- og fíggjargrunnar	549	378	927
2. Vinnurekandi landsstovnar (TFL, Postv, SL)	65	9	74
3. Kommunur, interkom. stovnar	192	49	241
4. Fø. Lívstrygging & Arb.mark.eftirlønargr.	196	269	465
5. Onn. tryggingarfeløg undir fø. samtakinum	223	354	577
6. Einstaklingar (privatfólk)	3.093	732	3.825
7. Vinnulív, ikki aðrastaðir. nevnt	1.410	354	1.764
8. Annað	254	252	506
	5.982	2.397	8.379

Kelda: Hagstova Føroya: Kravjavnin 1995, fyribilstøl feb. 97.

Viðm.: Plaseringar í Føroyum umfata innlán í peningastovnum og landskassalánsbrøv. Plaseringar í útlondum umfata somuleiðis innlán í peningastovnum og lánsbrøv.

Stórir íleggjarar

Eftirlønarpúpsparingin í Føroyum er lutfalsliga lítil í mun til í londunum rundan um okkum. Eftirlønarpúpsparingin í tryggingarfeløgum og peningastovnum hevur seinnu árin verið vaksandi eins og í grannalondum okkara, og hugsast kann, at hendan gongdin heldur fram inn í næstu øld. Í Íslandi, Danmark og øðrum londum hava eftirlønargrunnar og grunnar í samband við arbeiðsmarknaðin haft ein týðandi leiklut í arbeiðinum við at byggja upp ein virknan partabrævamarknað. Hesi viðurskifti verða viðgjörd í parti 4.3.

4.2 Íløgufeløg

Allýsing

Íløgufeløg eru feløg, sum frá einum størri skara av privatpersónum, fyrítøkum og øðrum taka ímóti peningi til at gera íløgur í virðisbrøv, mest børsnoterað, við eini grundreglu um váðaspjading⁸. Felagsformurin tryggjar, at íleggjast kann í vandamerkt pappír uttan at váðin hjá tí einstaka liminum í felagnum økist.

Til limirnar gevur íløgufelagið út ílöguprógv fyri innskotna peningin, á sama hátt sum partafelag gevur út partabrøv. Tann, sum eigur ein part av ogn felagsins, er limur. Íløgufelagið skal, tá ein limur krevur tað, loysa út hansara part av ogn felagsins við peningi av fíggjarognini.

Limur í íløgufelagnum er, sum sagt, ein og hvør, sum eigur ein part av ogn felagsins, og allir partar hava somu rættindi. Tó kann tað í viðtøkunum ásetast, at eingin má hava fleiri enn so og so nógvar atkvøður á aðalfundi.

⁸ Samanber lovbekendtgørelse 1990-02-12 nr 85 om investeringsforeninger, seinast broytt við L 1995-12-20 nr 1072 og L 1996-05-22 nr 376 við viðmerkingum úr Karnovs Lovsamling.

Sum so hava limirnir ikki annað til felags enn áhugan fyri í felag at spjaða váða, og við givnum váða í samband við íløgurnar hjá felagnum at fáa størst møguligan vinning.

Daglig leiðsla, umsitingarfyritøka

Á aðalfundi verður ma. vald ein nevnd, sum setir stjóra felagsins at hava dagligu leiðsluna. Dagliga leiðslan kann í staðin leggjast til eina umsitingarfyritøku, hvørs virksemi ikki má vera annað enn daglig leiðsla av íløgufeløgum. Umsitingarfyritøkan skal vera skipað sum partafelag ella smápartafelag.

Goymslufyritøka

Ein goymslufyritøka (depotselskab) skal umsita tøkun pening og virðisbrøv hjá einum íløgufelag og hava hesi virði í varðveidslu. Peningastovnar virka sum goymslufyritøkur.

Goymslufyritøkan, sum hevur ábyrgd móttvegis íløgufelagnum, skal síggja til, at

- útgáva og afturgjald henda samsvarandi lóg og viðtøkum
- seld virðisbrøv verða ikki útflyggjað uttan at goldið verður fyri tey
- goldið verður ikki fyri keypt virðisbrøv uttan at goymslufyritøkan fær tey útflyggjað
- vinningsbýti verður útgoldið ella avlop verður lagt niðurfyri til at økja um ognina samsvarandi viðtøkunum
- goymslan av veðbrøvum verður sett í virði eftir ásetingunum um hetta
- keyp og søla av virðisbrøvum er, sum lógin ásetir

Eftirlit

Figgjareftirlitið hevur eftirlit við íløgufeløgum, umsitingarfyritøkum og goymslufyritøkum.

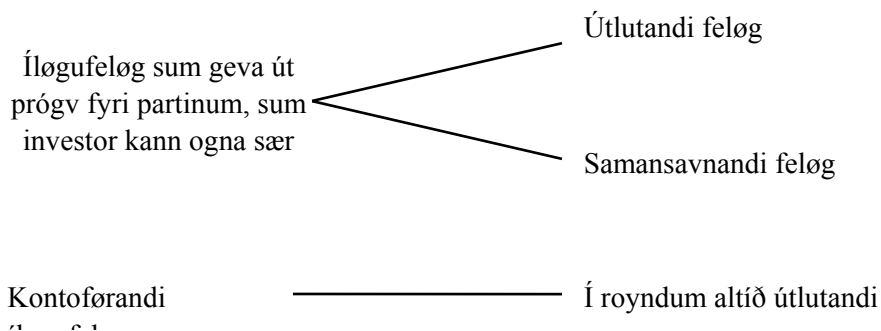
Ogn og íløgumavmarking

Lógin⁹ setir avmarkingar um, at íløgufeløg skulu hava ogn sína í børsnoteraðum virðisbrøvum¹⁰, men at tey tó kunnu investera upp í 10% av ogn síni í ónoterað virðisbrøv.

Sløg av íløgufeløgum

Íløgufeløg kunnu skipast upp á ymsar mátar. Í mynd 4.2 er víst, hvussu mátarnir hanga saman.

MYND 4.2. MÁTAR AT SKIPA ÍLØGUFELØG



⁹ Ibid.

¹⁰ Aðrar ásetingar eru eisini, harímillum avmarkingar um hvussu nógv tey kunnu investera í partabrøv, sum geva atkvøðurætt.

Fyrst kunnu ílögufelögini bítast upp í kontoförandi og slík, sum geva út prógv fyri ognarpartinum í felagnum. Hesi prógv kunnu keypast og seljast á sama hátt sum partaprøv. Í hesum førum eru tað nú ikki sjálvi partabrøvini, sum verða handlað, men í staðin prógvini fyri, at íleggjarin eigur ein so og so stóran part av ogn ílögufelagsins, sum er bæði partabrøv og annað.

Tey kontoförandi ílögufelögini geva ikki út prógv fyri ognarskapin, men tann einstaki limurin hevur eina konto í felagnum. Her verður førdur roknskapur við, hvussu stóran part av ogn felagsins, limurin eigur.

Síðani kunnu hesi sløgini av ílögufelögum aftur bítast upp í samansavnandi feløg (akkumulerende foreninger) og útlutandi feløg (udloddende foreninger), har tey útlutandi javnan útluta vinningin til limirnar. Kontoförandi ílögufeløg eru í royndum altíð útlutandi, í øllum førum í Danmark¹¹.

Tey samansavnandi felögini luta ikki út, men lata vinningin verða verandi í felagnum. Limirnir fáa so vinningin sum kursvinning, ið er skattafríur eftir trimum árum.

Deildir

Øll trý sløgini kunnu so vera býtt upp í deildir, sum hava hvønn sín ílöguprofil, soleiðis at deildirnar specialisera seg í at gera ílögur á ávísimum økjum ella í ávís virðisbrøv. Á tann hátt kunnu íleggjarar lima seg inn í ta deild, sum ger ílögur í slíkt, sum teimum hóvar best.

Limirnir

Limirnir í donsku ílögufeløgnum eru ofta smáspararar, men seinnu árinu hava stórir íleggjarar í størri og størri mun eisini víst áhuga. Hesir eru td. tryggingarfyrirøkur og eftirlønargrunnar, sum við ávísimum deildum hjá ílögufeløgnum kunna fara inn á ílögúki, har teir ikki sjálvir hava neyðuga servitan.

Hugsjónin aftanfyrir ílögufeløg er, at fleiri smáir íleggjarar saman virka sum ein stórir íleggjari. Á tann hátt fæst váðaspjalding, sum kemur einstaka liminum til góðar. Eisini fæst ein professionell røkt av uppsparingini, tí í felagnum hópast upp vitan og førleiki til tess, ikki minst tá um útlensk partabrøv og onnur útlensk virðisbrøv ræður, og tann einstaki sparir kostnað til bæði kurtagu og goymslugjald (depotgebyr).

Harumframt er lætt og skjótt at koma inn og fara út sum limur, tí felagið hevur skyldu til beinanvegin at loysa út prógv, tá ein limur biður um tað.

Hesi viðurskifti hava týdning fyri smáspararan, tí einsamallur kann hann langt frá fáa somu váðaspjalding. Eisini er tað dýrari hjá honum í gjøldum sjálvur at fremja ílögurnar, og tað kann lættliga koma at taka langa tíð at selja partabrøvini, um hann hevur tey sjálvur.

Serlig ílögufeløg

Eitt serligt slag av ílögufelögum er felag, sum fyrst og fremst ger ílögur í smá og millumstór virki, sum ikki eru noterað á einum høvuðsbørsi.

Tílik feløg finnast td. í Stóra Bretlandi, og eykent fyri tey er, at ílögutíðarskeiðið røkkur upp í 7 ár. Sum er, forðar *Lov om Investeringsforeninger*, sum er grundað á ES-direktiv, at ílögufeløg gera ílögur í meira enn 10% av kapitalinum í ónoterað pappír, men uppskot er

¹¹ *Erhvervsredegørelse 1996*, Erhvervsministeriet, 1996, s. 266, nota 4.

um at loyva serligum íløgufelögum, ið fáa rúmari ræsur at virka undir¹². Í eginpeningshøpi hevir verið skotið upp, at loyva teimum at gera íløgur í væl meiri enn 10% í ónoterað virðisbrøv¹³.

Ein fyrimunur við serligu íløgufeløgnum er, at við hesum verður eginkapitalur midlaður til smá og millumstór virki frá bæði stovnsligum og smáum íleggjarum. Av tí at hetta eru langtíðar íløgur í ónoteraði illikvid partabrøv, hava “serligu” íløgufeløgini ikki somu skyldu sum íløgufeløg annars, at loysa út prógvini.

4.3 Eftirlønarpúpparing

Á flest øllum virðisbrævamarknaðum eru ymisk sløg av eftirlønarpúpparing ein sera týðandi partur av samlaðu íløgumongdini. Hetta kemst av, at eftirlønarpúpparing í sínum høpi er langfreistað, og tí er passalig til langfreistaðar íløgur á einum virðisbrævamarknaði.

Um hugt verður at teimum royndum, sum gjørdar eru í Íslandi við at menna íslenska partabrævamarknaðin, so hava mongu eftirlønargrunnarnir har havt ein sera týðandi leiklut, eisini tá talan hevir verið um at menna ein nýggjan marknað. Í hesum sambandi skal tó havast í huga, at íslendski eftirlønarsektorurin lutfalsliga er væl størri enn føroyski¹⁴.

Hugsandi er harumframt, at eftirlønargrunnarnir, sum eru tengdir at arbeiðsgevara- og verkafeløgum, fara at vaksa í komandi árum, tí sáttmálar á arbeiðsmarknaðinum eisini fevna um gjöld til eftirlønargrunnar.

Týdningurin, sum eftirlønarpúpparingin kann fáa fyri ein føroyskan virðisbrævamarknað, er tengdur at teim avmarkingum, sum eru í íløgu í ikki skrásett virðisbrøv, og háttinum, sum eftirlønarpúpparingin annars verður umsitin eftir.

Avmarkingar í íløgnum

Sambært nýggju lógini um tryggingarvirksemi er íløga í óskrásett virðisbrøv hjá lívstryggingarfeløgum avmarkað til 10% av tryggingarteknisku avsetingunum. Í hesum sambandi er neyðugt at gera sær greitt, at virðisbrøv, sum ikki eru skrásett á einum fondsbørsi í hesum høpi eru at rokna sum óskrásett. Tá ið mettt verður um, hvønn týdning eftirlønarpúpparingin kann hava fyri partabrævmarknaðin, er neyðugt at gera sær greitt, um avmarkingarnar eru ov strangar.

Íløgutíðarskeið

Eftirlønarskipanir eru vanliga væl egnaðar til at gera seg galdandi á virðisbrævamarknaði. Hetta kemur av, at spart verður upp í langa tíð, og at peningurin fyrst verður útgoldin, tá spararin fer frá fyrri aldur.

¹² Arbejdsgruppe om egenkapitalforhold, *Kapitalformidling til små og mellemstore virksomheder*, Erhvervsministeriet, 1996, s. 64, nevnið upp til 100% í ónoterað virðisbrøv.

¹³ Allýsing: Við ónoterað (ella ikki skrásett) virðisbrøv verður hugsað um virðisbrøv, sum ikki eru skrásett á einum (høvðus-) børsi ella fondsbørsi. Hvat, ið hugtakið børsur í hesum sambandið merkir, er allýst í lóg um virðisbrævahandil og í EU-direktivum hesum viðvíkjandi. Virðisbrøv, sum ikki eru skrásett á fondsbørsi verða í dagligari talu søgd at verða ónoteraði. Tey kunna hóast hetta verða skrásett á øðrum slagi av handilsstaði fyri virðisbrøv.

¹⁴ Nágreinilig tøl viðvíkjandi eftirlønarpúpparing í Føroyum eru ikki tøk, men mettt verður, at eftirlønarpúpparing hjá Føroya Lívstrygging og hjá føroyskum peningastovnum liggur um 1,3 mia kr ultimo 1996.

Vanliga hóskar eftirlónaruppsparing seg væl til langfreistaðar íløgur. Ikki allar eftirlónarskipanir í Føroyum eru í verandi støðu eignaðar til langtíðaríløgur, men kann hesin trupuleiki loysast við, at teir stovnar, sum umsita eftirlónaruppsparing broyta skipanina nakað.

4.4 Privatir íleggjarar

Í undanfarnu pørtunum um íleggjarar er sum heild bert nomið við langfreistaðar íløgur. Eins og figgjarplasingarnar hjá øllum sektorum, undantikið peningastovnum, landskassa og landsbankanum, vísir, so er íløgutørvurin hjá privatum - fyrítøkur íroknaðar - ein sera týðandi partur av íløgutørvinum tilsamans. Um tørvurin hjá peningastovnunum verður tikin við í myndina gerst lutfallið uppafur týðiligari.

Her er í stóran mun talan um íleggjarabólkar, sum gera styttri kapitalbindingar, enn áður nevndu íleggjarar gera.

Tað er neyðugt, at hesir meiri “stuttfreistaðu” íleggjarar taka lut í marknaðinum, soleiðis at marknaðurin ikki bert verður ávirkaður av langtíðar áhugamálum. Samanspælið millum langtíðar og stuttíðar ílögubólkar er við til at styrkja marknaðin.

Fáa teir privatu íleggjararnir møguleika at laga íløgur teirra gjøgnum ílögufeløg, sleppa teir undan eykakostnaði í samband við smáíløgur. Tað er tó helst brúk fyri, at hesir íleggjarar eisini ávirka marknaðin við ílögum uttan um ílögufeløgin. Skal hetta gerast veruleiki, skulu tær tænar, sum bjóðaðar verða í samband við virðisbrøv, eisini vera eignaðar til smáu íleggjararnar. Meira um hetta í parti 5.3.

4.5 Framtaksfeløg

Allýsing

Eitt framtaksfelag¹⁵ er eitt felag, sum ger íløgur í eginpeningspartar í fyrítøkum, sum vanliga ikki eru børskrásettar. Framtaksfeløg eru oftast skipað sum partafeløg. Virkisøki hjá einum framtaksfelagi er vanliga sermerkt við,

- at felagið ger íløgur í smáar og millumstórar fyrítøkur, sum hava vakstrarmøguleikar
- at íløgurnar vanliga verða veittar fyrítøkuni sum eginpeningur ella ábyrgdarlán, og hesin kapitalur er týðandi partur av samlaða kapitaltørvinum hjá fyrítøkuni
- at framtaksfelagið er virkið í virkisleiðsluni við at veita fyrítøkuni servitan viðvíkjandi figging og marknaðarkunnleika oa.
- at felagið fær vinning av ílögu síni sum kapitalvinning í samband við sølu av ognarpørtum sínum í fyrítøkuni, vanliga nøkur ár aftaná at ílögan er gjord

Royndir vísa, at fyrítøkur, sum hava fingið eginpening frá framtaksfelagi, mangan ikki meta hendan kapital sum vanligan eginpening, men sum eitt slag av fremmandafigging, sum skal afturrindast, tá tað er møguligt. Hetta er tó ikki altíð so, tí summar fyrítøkur ynskja ikki, at framtaksfelagið tekur seg burtur úr fyrítøkuni aftur, tí upprunaliga virkisleiðslan sær fyrimunir við tí leiðsluførleika, sum framtaksfelagið veitir.

Ofta kemur framtaksfelagið inn sum minnilutapartaeigari, og fyri at tryggja sær rímiliga ávirkan, gera partarnir avtalu um samstarv. Ein slíkur partaeigarasáttmáli fevnr um:

¹⁵ Danska heitið er *ventureselskab* og enska heitið er *venture capital company*.

- ognarviðurskifti og broytingar í teimum
- minnilutavernd
- viðurskifti um heimild, myndugleika, avgerð og samtykt
- kunning til íleggjara
- kappingartreytir (konkurrenceklausul)
- Exit, teir rópa. T.v.s. hvussu fram skal farast, tá framtakfelagið skal út aftur úr íløguni.

Donsk framtakfeløg

Eftir annan heimsbardaga fóru framtakfeløg í USA av álvara at seta pening í fyrítøkurnar. Í europeisku londunum fór venture-marknaðurin ikki av álvara at gera seg galdandi fyrr enn fyrst í áttatiárunum. Danir hava frá hesi tíðini vánaligar royndir av framtakfeløgum. Við ma. framtakfeløgum í USA sum fyrimynd fóru fleiri og fleiri donsk feløg undir at seta eginkapital í smá og millumstór virki, sum annars ikki høvdu so góðar móguleikar at fáa kapital¹⁶.

Í 1989 var talið av framtakfeløgum 20, men fá ár seinni, var talið minkað nógv, tí feløginu bóru seg ikki. Í 1993 vóru í Danmark fyra framtakfeløg av týðningi¹⁷:

- Dansk Kapitalanlæg A/S
- Dansk Udviklingsfinansiering A/S
- Dansk Erhvervsinvestering A/S, sum í dag tó mest fíggjar menningarfelagið ARGO A/S
- DanVenture, sum síðani er lagt saman við Dansk Industri Invest og eitur í dag DV Industri A/S.

Orsøkirnar til afturgongdina hjá framtakfeløgnum eru fleiri. Feløginu høvdu ikki tol at bíða, til íløgurnar fóru at kasta av sær. Kanningar, framtakfeløg hava gjørt í USA, vísa, at ikki fyrr enn háltv tríðja ár var liðið, kom meiri peningur inn í felagið enn fór úr, og at eginpeningurin var ikki endurstovnaður fyrr enn aftaná góð seks ár í meðal. Givið er, at tað krevst tol og eitt sterkt kapitalgrundarlag at bíða so leingi. Í Danmark trúðu leiðslurnar í framtakfeløgnum, at tær lutfalsliga skjótt kundu realisera vinningin við at lata íløguna frá sær, td. á børsinum.

Ein onnur orsök var vantandi førleiki hjá starvsfólkinum í framtakfeløgnum, og tí var heldur einki serligt gjørt við at ráðgeva virkjunum. Framtakfeløginu høvdu ikki avmarkað virkisøkið hjá sær, og høvdu ikki bygt upp førleika til at ráðgeva virkisleiðslunum. Harumframt gjørdi búskaparafturgongdin frá seinnapartinum í áttatiárunum, at framtakfeløginu fingu vánalig úrslit¹⁸.

Íløgustrategi

Seinnu árinu hevur gongdin verið tann, at framtakfeløginu eru farin at gera størri íløgur í færri virki. Her skulu nevast:

- 2M Invest, sum investerar í altjóða sinnaðar vakstrarfyrítøkur innan kunningartøkni. 2M Invest hevur fingið kapitalin frá pensjónskassum, og investerar í eitt avmarkað tal av fyrítøkum. Síðst í 1995 var hetta tal 10.
- NPEP (Nordic Private Equity Partners)

¹⁶ *Udviklingselskaber - de første to år*, Erhvervsministeriet, 1996, s. 13.

¹⁷ Op.cit., s. 14-15.

¹⁸ Ibid.

- Axcel Industri Investor A/S. Unibank eigur ein hampuligan part av partabrøvunum.
- Industrikapital af 1994.

Hesi framtaksfeløg hava tað til felags, at teirra áhugi er at gera íløgur í vakstrarfyrítøkur, sum umseta fyri meiri enn 100 mió kr ¹⁹.

Kunningar- kostnaður og vinningur

Tað er lutfalsliga kostnaðarmikið at kanna íløgumøguleikar í virkjum við minni enn 50 mió kr í umsetningi. Arbeiðið, sum stendst av at kanna eitt lítið virki, er ikki altíð so nógv minni enn at kanna eitt størri virkið. Men tann upphædd, sum verður ílögð, er vanlig stór í eini stórari fyrítøku og lítil í eini lítlari fyrítøku. Ein møguligur vinningur verður tí eisini størri í mun til ta orku og tann pening, sum eru lögð í fyrireikingararbeiðið.

Ofta fáa smáar og ungar fyrítøkur ikki umsóknir sínar um vágafæ²⁰ játtaðar, og sum orsøkir kunnu serliga nevast, at mett verður ikki, at viðkomandi ætlan kann bera seg vinnuliga. Onnur orsök er, at verkætlanin mangan er komin ov stutt, tá søkt verður um vágafæ. Eisini tykjast europeisku framtaksfeløgini meiri og meiri at vera farin at gera íløgur, tá virki hava lagt byrjanarskeiðið aftur um seg. Eisini eru vantandi virkisskipan og vánaligur og óhóskandi bygnaður í fyrítøkuni orsøkir til, at umsóknir ikki verða gingnar á mæti.

Staðfesting av vinningi

Sum altíð, tá vinnuligar íløgur verða gjørdar, eru vánirnar um vinning avgerandi. Eitt danskt framtaksfelag við drúgvum royndum sum fyrrverandi partaiegari í fleiri fyrítøkum, hevur havt miss av 60% av íløgnum. Einans 35% av fyrítøkunum fáa tað at mala runt, meðan 5% av fyrítøkunum, sum íløgur eru gjørdar í, eru verulig gullegg, sum framtaksfelagið hevur vunnið miklan pening av²¹.

Grundleggjandi kunnu framtaksfeløg staðfesta vinning upp á tveir mátar. Annar er, tá felagið fær kursvinning av partabrøvunum, tá tey verða seld, og hin er, at tá tað eisini verður goldið út vinningsbýti árliga.

Tá um vágafæ ræður, verður vinningur vanlig staðfestur sum kursvinningur. Hetta hóskar betur til tað slagið av ílögum sum framtaksfeløgini standa fyri, tí um vinningur verður tikin úr fyrítøkuni skerjast vakstrarmøguleikarnir og tøvur á fremmandafigging við tilhoyrandi rentuútreiðslum veksur.

Fyri at kunna staðfesta ein kursvinning er neyðugt at selja partabrøvini, og til tess krevjast keyparar. Í Danmark eru framtaksfeløgini mangan farin úr fyrítøkunum, í samband við at fyrítøkurnar verða seldar á børsinum. Í Føroyum er ein vælvirkandi partabrævamarknaður ein fortreyt fyri, at framtaksfeløg kunna staðfesta vinning og hervið taka seg úr fyrítøkum, sum íløga er gjørd.

Eginpeningur hjá framtaks- feløgum

Framtaksfeløg hava oftast tíggjutals mió kr í eginpeningi. Upprunaligi eginpeningur hjá hesum feløgum er mangan fingin til vega við at peningastovnar, pensiónskassar og aðrir professionellir íleggjarar hava tikið stig til at stovna felagið. Seinni eru framtaksfeløgini skrásett á børsi, og soleiðis vorðin almenn íløguevni.

¹⁹ Op.cit., s. 16.

²⁰ Peningur ílagdur av framtaksfelag.

²¹ *Udviklingselskaber - de første to år*, Erhvervsministeriet, 1996, s. 47.

Týdningur fyrri búskap sum heild

Bæði í Danmark og aðrastaðni hefur tann áskoðan verið galdandi, at smá og millumstór virki kunnu fáa stóran samfelagsbúskaparligan týdning, gjögnum teir vakstrar- og menningarmöguleikar, ið tey hava. Her hefur verið met, at framtaksfeløg eru hóskandi íleggjarar, tí teir umframt íløguna kunnu veita fyrítøkunum vitan á ymsum økjum.

Ein samfelagsbúskaparligur trupulleiki, sum í mongum londum hefur verið umrøddur í samband við framtaksfeløg, er, at tey ikki nóg tíðliga í lívsskeiðinum hjá fyrítøkunum fara inn við kapitali. Við hesum fara vakstrar- og menningarmöguleikar fyri búskapin sum heild fyri skeyti. Men framtaksfeløgini virka fyri at vinna pening, og tey ynskja, at krøv um ávøkstur í samband við íløg stendur mót við tapsvanda.

Stuðul frá mynduleikunum

Fyri at vekja áhuga hjá framtaksfeløgum fyri at gera íløgur í nýggjari og minni fyrítøkur við vakstrarmöguleikum, hava mynduleikar í ymsum londum gjørt ymsar stuðulsskipanir fyri framtaksfeløg. Í Danmark hefur royndarskipan nú verið í tvey ár, sum ger, at statskassin við ábyrgdum átekur sær part av tí størri váða, sum er tengdur at íløgum í nýggjar/minni fyrítøkur²². Skipanin ger, at framtaksfelagið tolir at missa meiri pening, uttan at vanligu krøvini um ávøkstur verða gjørd linari.

Menningarfeløg²³

Skipanin er tann, at danski staturin hefur sett 1 mia kr av sum veðhaldast kann fyri í samband við íløgur hjá framtaksfeløgnum. Av teimum íløgum, sum eru góðkendar, og sum menningarfelag missir pening uppá, fær menningarfelagið fulnað fyri frá statinum innan fyri tann karm, sum tað hefur fingið við nevndu milliard. Íløgan skal verða í minsta lagi trý ára gomul.

Eftir at skipanin hefur tvey ár á baki, halda menningarfeløgini²⁴ seg hava vága meira og gjørt størri íløgur, og at tey gera íløgurnar fyrr enn annars, tí tey hava statsveðhald fyri einum parti av tapsvandanum. Kortini eru tað ikki meiri enn 5% av áheitanunum um vágafæ, sum verða gingnar á mót²⁵.

Ein av orsökunum til, at ikki fleiri áheitanir verða játtaðar er, at virki ikki vilja geva vald frá sær til nýggju samánararnar. Tað er ikki tí, at 95% av ætlanunum eru vánaligar. Ein onnur orsök er, at tað eru ymiskar áskoðanir um virði virkisins, og hetta hefur týdning, tá nýggjur samánari setir partapening í virki. Í meðal hava íløgurnar verið triggjar mió kr fyri hvørt virki²⁶. Íløgurnar í einstøku virkini hava so verið størri og minni.

Føroyar og Danmark hava ikki somu kapitalmarknaðarsíðvenju sum Stórabretland og USA. Har er eftir okkara virðurskiftum stórir partur av fíggingini hjá fyrítøkunum er eginfígging, sum verður fingin til vega frá privatum íleggjarum, framtaksfeløgum o.ø.

Ymiskt er, hvat verður gjørt fyri at økja eginfíggingina. Fleiri lond stuðla uppundir kapitalmidling til smá og millumstór virki, men hesar stuðulsskipanir hava ikki verið uttan atfinningar. Høvuðsatfinningin at skipanini við at stuðla framtaksfeløgum hefur verið, at

²² Lov 1994-05-18 nr 365 om statsgaranti til udviklingsvirksomhed við viðmerkingum úr Karnovs Lovsamling.

²³ Ibid.

²⁴ ... sum í 1996 vóru 12 í tali ...

²⁵ *Udviklingselskaber - de første to år*, Erhvervsministeriet, 1996, s. 41.

²⁶ Op.cit., s. 6.

flest allar íløgurnar vórðu gjørdar kortini, við ella uttan statsveðhaldi ella við øðrum stuðuli²⁷.

Danska skipanin kom í gildi í 1994 sum ein tvey ára roynd. Í 1997 er skipanin framlongd. Holland hevur eisini havt skipanir við veðhaldum²⁸. Seinasta skipanin rakk fram til 1995, tá hon helt uppat. Í USA hevur stuðulin verið veittur sum veðhald móttvegis íleggjarum í framtaksfeløgum²⁹, meðan stuðulin í Stórabretlandi hevur verið umvegis skattalóggávuna³⁰.

4.6 Samandráttur og niðurstøður

Uppsparing í Føroyum kann greinast út á ymsar búskaparsektorar. Hesir sektorar eru td. einstaklingar, fyrirkur, tryggingarfeløg og almennir stovnar. Tilsamans høvdu allir sektorar, undantikið peningastovnar, landskassin og landsbankin, áogn³¹, sum var 8,4 mia kr við árslok í 1995. Nógv tann størsti parturin av hesum peninginum var tó uppsparing hjá einstaklingum og hjá fyrirkum. Hetta merkir, at uppsparing í stóran mun er ogn hjá lutfallsliga smáum búskapareindum, sum hvør sær kunnu hugsast at hava stórar trupuleikar sum íleggjarar á partabrævamarknaðinum.

Trupulleikarnir hjá hesum smáu íleggjarum snúgvá seg serliga um trupulleikar við

- at spjaða vága,
- lutfallsliga stórar handilsútreiðslur, tá partabrøv verða keypt ella seld og
- lutfallsliga stórar útreiðslur (í mun til íløgu), tá upplýsingar um fyrirkur, sum íløga skal gerast í, skulu fáast til vega og viðgerast.

Í ávísan mun kann hugsast, at privatpersónar og fyrirkur hvør sær kunnu gera seg galdandi á einum skipaðum partabrævamarknaði í Føroyum, men ynskiligt hevði verið, um hesir íleggjarar eisini kundu framt íløgur í partabrøv hjá fyrirkum við at keypa lutabrøv í íløgufeløgum og partabrøv í framtaksfeløgum.

Íløgufeløg eru vanligar passivir eigarar í fyrirkum, samstundis sum framtaksfeløg oftast ynskja beinleiðis ávirkan á fyrirkuna, sum íløga er gjørd í. Her er talan um slag av íleggjarum, sum kunna hava stóran týdning fyri at fáa ein partabrævamarknaða í Føroyum at virka.

Íløgufeløg

Íløgufeløg finnast, sum er, ikki í Føroyum, men um *Lov om Investeringsforeninger* verður sett í gildið fyri Føroyar, kundu peningastovnar og aðrir stovnsett slík íløgufeløg. Trupulleiki við verðandi lóg um íløgufeløg er, at feløgini ikki kunnu gera íløgur í óskrásett virðisbrøv, sum fara upp um 10% av samlaðu íløgnum hjá felagnum. Ongar føroyskar fyrirkur eru skrásettar á fondsbørsi, og tann kapitalur, sum kann midlast til fyrirkurnar um íløgufeløg, er tí avmarkaður. Bøtt kundi verið um hesi viðurskifti, um reglur um serlig íløgufeløg, sum kunnu gera íløgur í óskrásett virðisbrøv upp í 50% ella meira, vóru settar í gildi í Føroyum. Her er tó talan um reglur, sum danskir myndugleikar fyrireikað.³²

²⁷ Op.cit., s. 13.

²⁸ Op.cit., s. 90.

²⁹ Op.cit., s. 91.

³⁰ Op.cit., s. 92.

³¹ Figgjarplasingar umfata her íløgur í lánsbrøv, eftirlønartryggingar og innlán, men ikki íløgur í partabrøv.

³² Lógaruppskot lagt fyri fólkatingið, 9. apríl 1997 av búskaparráðharranum, Marianne Jelved, undir heitinum *Lov om investeringsforeninger og specialforeninger*.

Íløgufeløg hava ein týðandi leiklut í uppbyggingini av einum føroyskum partabrævamarknaði við at økja um útboðið av partabrøvum og við at økja um handilsmongdina. Mett verður tí, at íløgufeløgini eins og í Íslandi verða skrásett á einum føroyskum marknaði.

Framtaksfeløg

Í Føroyum virkar Framtaksgrunnur Føroya sum framtaksfelag. Hann ger íløgur í partabrøv fyri eftir nøkrum árum at staðfesta vinning við at selja partabrøvini. Eins og onnur framtaksfeløg krevur grunnurin lim í nevndina hjá fyrítøku, sum íløga er gjørd í.

Framtaksgrunnurin virkar eftir serligum reglum, ið gera, at hann hevur avmarkaða atgongd at gera íløgur í verandi vælvirkandi fyrítøkur, sum ynskja at gagnnýta vakstrarmøguleikar. Í hesum sambandi kann sigast, at Framtaksgrunnurin virkar sum framtaksfelag, sum serliga veitir kapital í samband við at umskipa og stovna fyrítøkur.

Sermerki hjá føroysku vinnuni er, at sera stórir partur av framleiðsluni liggur hjá smáum fyrítøkum, sum ikki sjálvar hava møguleika fyri at útvega sær kapital á einum almennum partabrævamarknaði. Hugsast kann, at onnur framtaksfeløg³³ kundu virkað sum týðningarmikið amboð í samband við midling av eginpeningi til føroyskar fyrítøkur, og er tí ynskiligt, at slíkir íleggjarar eisini vera til staðar í Føroyum. Hervið hevði ein annar bólkur av íleggjarum kunna virka fyri einum betri virkandi føroyskum partabrævamarknaði.

Av tí at framtaksfeløg mangan eru noydd at liggja við partabrøvum í meira enn 5 ár, áðrenn vinningur í samband við íløgu kann staðfestast, er neyðugt hjá slíkum feløgum at hava sterkt kapitalgrundarlag. Ilt er samstundis at hugsa sær, at framtaksfeløg kunnu stovnast í Føroyum við peningi frá húsarhaldum og vanligum fyrítøkum. Fyri at stovna framtaksfeløg er tí uttan iva neyðugt, at stovnsligir íleggjarar verða stigtakarar. Seinni kann framtaksfelagið sjálvst gerast alment íløguevni við tað, at partabrøv hjá framtaksfelagnum verða skrásett á føroyskum virðisbrævamarknaða.

Av tí at stórir serkunnleiki krevst fyri at reka framtaksfelag við vinningi, hevði tað verið rætt at stovna framtaksfeløg í Føroyum í samstarvi við slík feløg úti í heimi. Í Íslandi er venture-marknaðurin enn ikki fingin á fótur, men har eru tankar frammi um at fáa framtaksfeløg at virka við hjálp frá amerikanskum framtaksfeløgum.

Eftirlønargrunnar

Í øðrum londum sæst, at eftirlønargrunnar eru týðningarmiklir partar á virðisbrævamarknaðum, eisini á partabrævamarknaðinum. Hesir íleggjarar finnast í Føroyum. Enn er eftirlønarpúpparingin í Føroyum lutfalsliga ikki so stór sum í grannalöndunum, men hendan langfreistaða uppsparingin fer at vaksa væl inn í komandi øld, og harvið gerst tørvurin hjá hesum grunnum fyri íløguevnum størri.

Hóast lívstrygging og aðrir, sum umsita eftirlønargrunnar, kunnu seta upp í 10% av tryggingarteknisku avsetingunum í óskrásett virðisbrøv³⁴ og enn størri part av fríu virðunum, so hava íløgurnar í óskrásett virðisbrøv verið ógvuliga avmarkaðar. Ein høvuðsgrundin til hetta er, at útboðið av partabrøvum á einum vælskipaðum føroyskum handilsstaði fyri virðisbrøv ikki hevur verið til staðar.

Eftirlønargrunnar virka eftir reglum, sum áleggja teimum javnan at uppgera virðið á teimum íløgum, sum framdar eru. Um íløga verður framd í partabrøv oa., sum er skrásett á

³³ ... sum virka undir øðrum viðtøkum enn Framtaksgrunnurin ...

³⁴ Herundir eisini føroysk partabrøv, sum verða við í smámarknaðar-notering.

fondsbørsi ella vælvirkandi føroyskum partabrævamarknaði, er ikki trupult hjá grunninum at uppgera virðið á íløguni í roknskapinum.

5. MIDLING AV EGINPENINGI Á PARTABRÆVAMARKNAÐI

5.1 Partabrævamarknaður í Íslandi og í Danmark

Handil við partabrævum kann fara fram undir meira ella minni væl skipaðum umstøðum. Fyri millum annað at minka um kostnað og stríð hjá fyrirkum, sum hava tørv á eginpeningi, við at koma í samband við íleggjarar, ið ynskja at gera íløgu í partabrøv, eru ymisk handilsstøð stovnaði, har handil við partabrævum og vanliga eisini øðrum virðisbrævum kann fara fram eftir greiðum reglum. Hesi handilsstøð hava heitið virðisbrævabørsur, fondsbørsur, stock-exchange, OTC-marknaður osfr. Ymist er, hvussu strangliga handil á hesum handilsstøðum er skipaður.

Lóggávan í flestu framkomnu londunum er seinnu árinu blivin meiri einsháttað. Hetta hevur ført til, at stovnar, sum virka fyri midling av eginpeningi á marknaðinum, í størri mun virka undir somu treytum, enn áður. Hetta er eitt nú galdandi fyri Ísland og Danmark, sum hava lagað lóggávu sína eftir galdandi ES-direktivum. Viðurskifti, sum hava við partabrævamarknaðir at gera í hesum londum, eru lýst í stuttum niðanfyri.

Íslenski viðurskifti verða lýst, tí marknaðarstøddin og búskaparligu viðurskiftini annars minna um tey viðurskifti, sum galda í Føroyum. Harafturat hava íslendingar arbeitt nógv seinastu árinu við lóggávu og ætlanum at stovna børs fyri at betra fortreytirnar fyri midling av eginpeningi.

Danski partabrævamarknaðurin verður umrøddur, tí verandi lóggáva okkara tekur útgangsstøði í donskum viðurskiftum. Samstundis stava flestu royndirnar, sum føroyskir íleggjarar hava, frá danska marknaðinum.

Íslenski partabræva- marknaðurin

Íslenski virðisbrævabørsurin, ið nevnist Verðbréfaþing Íslands, varð stovnaður í 1984. Tað var íslenski sentralbankin, Seðlabanki Íslands, sum tók stig til hetta, og stovnanin varð gjørd í samarbeiði við peningastovnarnar og meklarafyrirkur.

Arbeiðið hjá seðlabankanum við at gera ein íslenskan børs var liður í eini størri verkætlan, sum snúi seg um at laga íslensku fíggar skipanina til altjóða liberaliseringina av fíggar marknaðinum. Hendan liberalisering av fíggar sektorinum hevði við sær, at sentralbankar (og aðrir pengapolitiskir myndugleikar) fóru burtur frá beinleiðis stýring av rentu og kapitalflutningi til óbeinleiðis stýring, har roynt verður at ávirka kreditviðurskiftini gjøgnum marknaðarkreftirnar.

Ein fortreyt fyri, at nýggja skipanin í Íslandi kundi virka, varð mett at vera ein vælvirkandi fíggar skipan við effektivum marknaðum bæði fyri stuttfreistað og langfreistað virðisbrøv. Hetta varð í Íslandi gjørt við m.a. at stovna:

- pengamarknað har 3, 6 og 12 mánaða skuldarbrøv kundu handlast,
- lánsbrævamarknað og
- partabrævamarknað.

Verðbréfaþingið skuldi verða staðið, har hesir marknaðir skuldu fáast at virka. Tað vísti seg ikki at vera so trupult at fáa skuldar- og lánsbrævamarknaðin at virka, men verri var við partabrævamarknaðinum. Trupulleikarnir í Íslandi viðvíkjandi partabrævamarknaðinum

líktust trupulleikunum, sum í dag galda í Føroyum, og Eiríkur Guðnason, stjóri í seðlabankanum, lýsir teir soleiðis:

"... tað er ikki traditióin fyri handli við partabrøvum í Íslandi. Partafeløg hava sjálvandi verið til, men tey hava ofta leitað fram nýggjan partapening frá ávísimum íleggjarum og ikki á almennum marknaði. Sekunderur handil hevur verið lítil, og við hvørt ikki loyvdur sambært viðtøkum hjá partafeløgum. Tann manglandi partabrævamarknaðurin kann ikki forklárast við høgu inflatióinini, sum var. Grundin kann vera, at nógv av feløgnum vóru smá við eigarum, sum hoyrdu til familjur ella lítlar bólkar av persónum, sum ikki ynskja at lata vald á felagnum frá sær. Men ein almennur marknaður er búskapinum sum heild at gagni. Hann kann hjálpa feløgnum at reisa váðafúsan kapital soleiðis, at møguligt er at nýta nýggjar virkismøguleikar og at umskipa kapitalstruktur. Marknaðurin fær harafturat eisini til vega týðningarmiklar upplýsingar um gongd viðvíkjandi partabrævaprísimum."³⁵

Seðlabankin setti í 1988 í gongd kanningararbeiði, sum skuldi vísa, um møguligt var at uppbyggja ein partabrævamarknað í Íslandi³⁶. Frágreiðingar frá hesum kanningararbeiði fingu týðning fyri einum almennum tjaki um partabrævamarknaðin. Áhugin hjá almenninginum var um hetta mundi eisini vaksandi, tí Altingið hevði gjørt skipan, har privatpersónar, sum framdu íløgur í partabrøv kundu fáa ávísan skattafrádrátt. Frádrátturin er bert galdandi, tá partabrøv í fyrítøkum, sum eru skrásettar á børsinum³⁷, verða keypt.

Fleiri av niðurstøðunum frá Enskilda-rapportunum vórðu fylgdar. Tann mest umráðandi var uttan iva skipanin av einari startfasu, har vælkendar/sterkar fyrítøkur fingu móguleika fyri at verða skrásettar á Verðbréfaþingi uttan at skula gjalda fullan pris fyri "listingina" og uttan at skula lúka øll prospekt- og onnur informatiónskrøv í fyrstani. Royndin at fáa "góðar" fyrítøkur á Verðbréfaþingið varð fyrst og fremst gjord fyri at byggja upp álit á partabrævamarknaðin yvirhøvur og fyri á hendan hátt at fáa íleggjarar inn á marknaðin at gera royndir við partabrævakeypi og -sølu.

Roynt var eisini at fáa professionellar íleggjarar at fáa gongd á ("dríva") marknaðin. Við professionellar íleggjarar verður her hugsað um teir størru pensiónsgrunnarnar og íløgufeløg (mutual funds), sum í Íslandi virka eftir somu reglum, sum íløgufeløg í ES

Meklarafyrítøkur gera seg eisini galdandi í sambandi við handli við partabrøvum (og virðisbrøvum sum heild). Her er talan um deildir hjá peningastovnum og fyrítøkur, sum fáast við mekling burtur av. Leikluturin hjá meklarafyrítøkum verður lýstur seinni í hesum kapitli.

Upptøkurteyrtir á íslenska høvuðsbørsinum

Treytirnar fyri, at eitt partafelag kann verða skrásett á Verðbréfaþingi, eru í høvuðsheitum tær somu sum á høvuðsbørsinum í ES-londum:

- Talið av partabrævaeigarum skal verða størri enn 200 (eftir emissión)
- Prospektkrøv sambært lógum

³⁵ Eiríkur Guðnason; *The Role of Central Banks in Developing Financial Markets in Small Economies*; Economic & Finacial Review; Vol. 2, No. 3, Autumn 1995, s. 114-115.

³⁶ Kanningararbeiði bleiv keypt frá einari deild hjá Skandinaviska Enskilda-bankanum. Triggjar frágreiðingar blivu skrivaðar, ein í 1988, ein í 1991 og ein í 1992.

³⁷ Skipanin verður umrødd nærri í parti 6.1.

- Marknaðarvirði av partabrøvum skal, tá “introduktiún” fer fram minst verða 1 mió ECU (ca 8 mió kr.)

Gongdin á íslenska partabrævabørsinum sæst í talvu 5.1. Frá 1991 til 1996 vaks marknaðarvirðið á skrásettum partabrøvum frá 0,4% av bruttotjóðarúrtøkuni til 17,8%.

Talva 5.1. Lyklatøl fyri íslenska partabrævamarknaðin 1991-96.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Umsetningur/marknaðarvirði í %	0,3	1,0	5,0	4,1	6,1	6,3
Marknaðarvirði/BTÚ í %	0,4	3,7	4,6	7,6	10,3	17,8
Tal av skrásettum fyrirkum	2	11	17	24	27	32
Broytingar í virðisindexi í %	7	-10	-17	24	35	60

Kelda: Central Bank of Iceland, Monetary Department, 14. mars 1997.

Íslenski partabrævabørsurin er tó enn lítil í mun til partabrævabørsir í øðrum londum. Hetta sæst í tabel 5.2, sum eisini vísir, at íslensku partabrøvini eru lítið likvid í mun til partabrøv á høvuðsbørsnum í øðrum londum. Hetta sæst á lutfallinum umsetningi/marknaðarvirði, sum er eitt mát fyri umsetningsferð, ella hvussu ofta partabrøv verða keypt/seld í árinum. Ein av grundunum til hetta er uttan iva, at partabrævahandil er rættiliga nýtt fyrirbrigdi í Íslandi. Ein onnur grund til tann lutfalsliga lítla umsetningin kemst av, at partabrøv í Íslandi eru fysisk pappír. Hetta ger, at tungar og kostnaðarmiklar mannagongdir galda fyri handil við partabrøvunum.

Talva 5.2. Lyklatøl fyri partabrævahandil á europeiskum høvuðsbørsnum, 1995.

<i>i %</i>	Umsetningur /marknaðarvirði	Marknaðarvirði /BTÚ
Amsterdam	43	74
Helsinki	43	36
Reykjavík	6	10
Keypmannahavn	50	33
London	85	123
Oslo	55	31
Paris	139	33
Schweiz	79	133
Stokkholm	58	77
Týskland	106	24

Kelda: Erhvervsministeriet, *Erhvervsredegørelsen 1996*, s. 239

Opni Tilboðs- marknaðurin

Á Verðbréfaþingi er eisini ein marknaður fyri ikki-skrásett partabrøv. Her er talan um ein sokallaðan OTC-marknað³⁸, har handil við partabrøvum hjá fyrirkum, sum ikki eru skrásettar á høvuðsbørsinum fer fram. Í Íslandi verður hesin OTC-marknaður nevndur *Opni Tilboðsmarknaðurin*. Her er talan um skráseting og handil við partabrøvum, sum fer fram undir rættuliga fríum umstøðum, av tí at eingi krøv eru til kapitalstødd á skrásettu fyrirkunum, at prospekt- og upplýsingarkrøv annars til fyrirkur á hesum OTC-marknaði eru lin, og tí at eingi krøv eru viðvíkjandi spjaðing av partabrøvunum.

³⁸ Over the Counter. Handil yvir borðið við virðisbrøvum, t.v.s., at tey ikki fara um almenna uppboðið.

Greiður skilnaður millum hövuðsbørs og OTC-børs

Handilsupplýsingar oa. um fyrirkur, sum eru skrásettar á Opna Tilboðsmarknaðinum, eru tó skrásettar í somu inforatiónsskipanum, sum nýttar verða í sambandi við hövuðsbørsin í Íslandi. Nevnt verður í hesum sambandi, at íleggjarar til tíðir hava trupulleikar við at skilja í millum tær fyrirkur, sum lúka strongu krøvini á hövuðsbørsinum, og tær fyrirkur, sum eru á OTC-marknaðinum. Ein vansi av hesum kann hugsast at vera, at álitid á partabrevamarknaðin sum heild verður minni.³⁹

Partabreva-marknaður í Danmark

Danir hava í mong ár kunna handla partabrev á einum hövuðsbørsi. Seinastu árin er lóggávan á ókinum lagað til soleiðis, at hon lýkur tey felagskrøv, sum ES setir til handil við virðisbrøvum í øllum limalondunum. Við hesum er monopolstöðan tikin frá Københavns Fondsbørs.

Danir hava ampa av, at kapping kann føra til, at umsetningurin á Københavns Fondsbørs fer at minka, og at hetta kann fáa sjálvstyrkjandi ávirkan, soleiðis at umsetningurin minkar enn meira, tí at tær fyrirkur, íleggjarar og aðrir, sum eftir verða, skula gjalda lutfallsliga meira fyri fastar útreiðslur av fondsbørsinum og VP (værdipapircentralen).

Midling av eginpeningi til minni fyrirkur

Danir hava ásannað, at kapitalmidlingin til smáar og millumstórar fyrirkur ikki er nóg góð. Danskir myndugleikar hava tikið ymisk stig fyri at bøta um hesi viðurskifti. Her verður fyrst og fremst hugsað um móguleikarnar í nýggju virðisbrævalógini fyri at skipa alternativar bórsir og at minka kostnaðin fyri at útvega upplýsingar um fyrirkur.

Viðurskifti, sum hava við skipan av alternativum bórsur at gera, verða umrødd nærri í parti 5.2. Tiltøk fyri at minka kunningarkostnaðin, snúgva seg um arbeiði, sum Erhvervsministeriet hevur staðið fyri við at menna internet-tænastuna *Corporate Denmark*. Her er talan um eina nýggja upplýsingar- og analysuskipan, sum gevur íleggjarum, ráðgevum, peningastovnum og fyrirkum góðar móguleikar fyri at fylgja við og at analysera gongdina í donskum vinnulívi.

Kunningarskipan

Brúkarar kunna eftir stuttari tíð leita fram upplýsingar um allar danskar fyrirkur (ca. 10.000), sum hava meira enn 20 starvsfólk. Hvør fyrirka er lýst við 15 týðandi roknskapartølum og 10 lyklatølum. Tølini lýsa gongdina seinastu 5 árin. Harafturat gevur skipanin samskiftisupplýsingar o.t.

Skipanin kann sigast at vera ein sýnisgluggi fyri danskar fyrirkur, og gevur móguleikar fyri at skapa samband við íleggjarar, kundar, samstarvsfyrirkur og aðrar í Danmark og uttanríkis.

5.2 Lógarkarmar fyri virðisbrævamarknaðir

Lov om værdipapirhandel

Hesin parturin er ætlaður at viðgera teir lógarkarmar, sum eru galdandi fyri handil við virðisbrøvum í Føroyum. Tað vil siga, at brotið uppsetir teir karmar, sum ein virðisbrævamarknaður kann virka undir við verandi lógum. Hetta merkir, at í fyrstu atlugu

³⁹ Sjónarmiðini um partabrevahandil í Íslandi, sum her verða førd fram, eru nevnd av ymsum stovnum og fyrirkum, sum samband var við á kanningarferð í Íslandi í mars 1997. Nevndin hevði samrøður við persónar, sum høvdu við Íslenska partabrevamarknaðin at gera í 1) Seðlabanka Íslands, 2) Verðbréfabingi, 3) Íslandsbankanum og Kaupþingi (meklarafyrirka).

verður hugt at teimum móguleikum, sum finnast í "Lov om værdipapirhandel m.v." og móguleikunum, sum í fyrstu atløgu ikki eru reguleraðir av nakrari lóg.

Danska lógin er sett í gildi fyri Føroyar og virðisbrævamarknaðurin kann tí virka undir teim kørmum, sum henda lóg setir.

Ymisk sløg av handilsstøðum Lov om værdipapirhandel oa. regulerar tveir ymiskar marknaðarhættir fyri handil við virðisbrøvum. Ein triði ikki reguleraður marknaður kann tó eisini hugsast.

Høvuðsbørsur Ein høvuðsbørsur ella ein fondsbørsur, sum vit kenna hann frá td. Keypmannahavn, skal hava eitt kapitalgrundarlag, sum í minsta lagi er 40 mió kr. Av tí at henda skipanin er tann mest kenda, verður hon mest viðgjørd í lógini.

Løggilt marknaðarplás Ein løggildur marknaður ("autoriseret markedsplads"), sum sambært viðmerkingarnar til lógina er ætlaður kapitalveiting til smá og millumstór virki, sum eru ov smá til sjálvan fondsbørsin. Treytirnar fyri at fara undir partabrevahandil á einum løggildum marknað eru lagaligari enn fyri fondsbørsin. Hetta hevur ma. við sær, at kapitalkrøvini eru smærri. Ein partapeningur uppá 8 mió krevst, fyri at Fíggjareftirlitið løggildir ein tílíkan marknað.

Í viðmerkingunum til kap. 11 í "Lov om værdipapirhandel m.v.", har løggildi marknaðurin verður viðgjørdur stendur: Med bestemmelsen er det sikret, at markedspladser, der handler med unoterede værdipapirer kan opnå en autorisation, men det er op til den enkelte markedsplads, om den ønsker at blive autoriseret. Ein avleiðing av hesum er helst, at móguleiki er eisini fyri einum marknaði, sum ikki verður løggildur, og sum Fíggjareftirlitið hevur eftirlit við.

Føroyskur smámarknaður Tað merkir, at ein triði marknaðarmóguleiki eisini eigur at havast í huga. Hesin móguleikin er tvíbyttur. Fyrsti móguleikin er ein skipan sum liggur í sjálvstøðugum stovni, sum verður avráddur og reguleraður av føroyskum interessentum. Henda skipan skal sjálvandi lúka vanligu minstukrøvini til virðisbrævahandil, sum virðisbrævahandilslógin setir, men kann verða minni regulerað enn løggildi marknaðurin. Hin móguleikin er, at virðisbrævahandlarar (sí niðanfyri) hvør í sínum lagi reka og skipa handil við ikki skrásettum virðisbrøvum.

Fyri at kunna bjóða tænastr, sum eru tengdar at virðisbrævahandli til kundar, er treytin, at lov om værdipapirhandel verður fylgd. Hetta hevur við sær, at bert virðisbrævahandlarar hava móguleika at útbjóða nevndu tænastr. Virðisbrævahandlarar eru peningastovnar, fondsmeklarar eftir lóg um fondsmeklaravirksemi (sum ikki er í gildi fyri Føroyar), realkreditstovnar, kreditstovnar við serligum loyvi, danski tjóðbankin og danski hypotekbankin.

Hetta merkir, at uttan mun til hvussu sjálvur marknaðurin verður háttaður, verða teir stovnar, sum í hesum sambandi bjóða viðskiftafólkum tænastr, reguleraðir eftir lóg um virðisbrævahandil (og lóg um fondsmeklaravirki) og verða harvið undir eftirliti Fíggjareftirlitisins.

Mett verður, at hugsanin um ein føroyskan fondsbørs er ov víttfevnandi, ma. tí kapitalkrøv til fyrirkur og sjálvan børsin eru ov stór. Tað víðari arbeiðið verður tí savnað um ein

løggildan marknað og seinasta tvíbytta móguleikan, sum eftir hetta verður nevndur *føroyski smá-marknaðurin*.

Løggildur marknaður

Endamálið við einum løggildum marknaði, sum er reguleraður í lóg um virðisbrævahandil, er at loyva einum marknaði, sum er minni reguleraður enn ein vanligur fondsbørsur. Reguleringin er soleiðis háttáð, at nøkur minstukrøv, sum eru galdandi fyri alla útgávu av ikki skrásettum virðisbrøvum, alla ráðgeving og allan handil við virðisbrøvum skulu lúkast. Hetta er uttan mun til marknaðarhátt. Síðan eru ymisk stovnslig krøv, sum skulu lúkast, og at enda eru krøv, sum nevndin fyri marknaðin hevur heimild til at áseta. Hetta merkir, at marknaðurin í ávísan mun kann lagast eftir teimum viðurskiptum, sum eru av týðningi fyri virðisbrævahandli í Føroyum. Ein løggildur marknaður er undir eftirlitið frá danska fíggjareftirlitinum og danska fondsráðnum.

Ein løggildur marknaður skal skipast sum eitt partafelag, hvørs endamál er at skipa løggildan handil við virðisbrøvum. Áðrenn farið verður undir virksemið í felagnum skal Fíggjareftirlitið góðtaka tað.

Treytirnar fyri løggilding frá Fíggjareftirlitinum eru:

- at felagið er skrásett hjá Skráseting Føroya
- at partapeningurin er minst kr 8 mió
- at nøktandi mannagongdir, eftirlit og trygdarskipanir eru greiddar úr hondum.
- at nevndar- og stjórnarlimir eins og í § 6 í banka- og sparikassalógini hava neyðuga vitan, royndir og reiðilgheit fyri at luttaka í arbeiðinum.
- at 5 limir eru í nevndini

Fíggjareftirlitið hevur eftirlit við lógini og sum skrivstova hjá Fondsráðnum, eisini óbeinleiðis við sjálvum marknaðinum. Umframt at virka fyri einum vælvirkandi marknaði, sum lýkur altjóða treytir, hevur Fondsráðið eftirlit við marknaðinum.

Krøv til løggildan marknað

Fyri at tryggja, at dagliga virkið hjá løggilda marknaðinum fer fram á ein hóskaði og tryggjandi hátt og er í samljóð við endamálið um "Lov om værdipapirhandel m.v.", verða eisini treytir settar til karmarnar um dagliga virkið á marknaðinum.

Hesa ábyrgd hevur nevndin fyri løggilda marknaðin, og skal í tí sambandinum bera so í bandi:

- at neyðugar handils- og inforntiónsskipanir eru til taks (krøvini eru tó ikki endaliga ásett).
- at handilin gongur heiðurliga og týðiliga fyri seg, soleiðis at eingin partur í handlinum verður fyri misbýti.
- at eftirlit er við, at útgevarar og limir á løggilda marknaðinum halda ásettu reglurnar fyri marknaðin.
- at reglur verða ásettar fyri upptøku av virðisbrøvum til handil á marknaðinum
- at reglur verða ásettar fyri krøv um upplýsingar frá útgevarum og partaeigarum.
- at reglur verða ásettar fyri limatreytir á marknaðinum.
- at reglur verða ásettar fyri fráboðan av handlum í samband við eftirlit og almenna kunning.

Alment er galdandi, at allur virðisbrævahandil skal fremjast reiðiliga og í samsvari við góðan sið fyri virðisbrævahandil. Fondsráðið kann áseta nærri reglur um hetta.

Í endamálsorðingini í viðtøkunum fyri marknaðin skal nevast, hvørji virðisbrøv kunnu handlast á marknaðinum. Í hesum sambandi skal havast í huga, at virksemið, sum løggildur marknaður tekur sær av, umfatar regluligan handil við virðisbrøvum, ið ikki eru skrásett á einum fondsbørsi. Hesi virðisbrøv skulu vera í samsvari við endamálsorðingina, hava almennan áhuga og skulu uppfylla prospekttreytirnar (sí niðanfyri).

Nýggj lánsbrøv á løggildum marknaði

Í samband við upptøku av handli á einum løggildum marknaði skal útbjóðarafyrirtekkan lúka treytir, sum nevndin setir fyri upptøku á marknaðinum.

Um virðisbrøvini verða útboðin alment, samstundis sum upptøkan á marknaðinum fer fram, skal eitt prospekt verða greitt úr hondum. Hetta er í veruleikanum galdandi í øllum teimum førum, har virðisbrøv verða bjóðað út alment. Reglur um prospektið síggjast í "Bekenttgørelse om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer".

Í høvuðsheitum skal nevnda prospektið geva eina rættvísandi mynd av aktivum og passivum, fíggarstøðu, fíggarligum úrsliti og meting um gongdina hjá útbjóðarafyrirtekuni. Harumframt skulu treytirnar í virðisbrøvunum eisini koma til sjóndar. Somuleiðis verða kravdar nakrar upplýsingar, sum lýsa virðisbrøvini, útgevaran og týðandi hendingar, sum hesin hevur verið fyri og væntandi verður fyri.

Føroyskur smá-marknaður

Í næstu brotunum er ætlanin nærri at viðgera seinasta av teimum trimum nevndu móguleikunum fyri virðisbrævahandli í Føroyum. Talan er um tvíbýtta móguleikan, sum nevndur verður føroyski smá-marknaðurin.

Marknaður við støði í virðisbrævahandlarum

Føroyskir virðisbrævahandlarar, sum í løtuni bert eru peningastovnarir, hava móguleika fyri meira miðvísnum handli við føroyskum virðisbrøvum. Tilíkur handil verður háttaður sum OTC-handil, har einstaki virðisbrævahandlarin tengir saman áhuga fyri keypi og sølu millum viðskiftafólk síni. Í hesum føri verður talan ikki um ein veruligan samhangandi marknað, men um eins nógvar marknaðir, sum tað verða virðisbrævahandlarar. Virðisbrævahandlarnir kunnu tó áleggja sær at virka soleiðis, at marknaðurin gerst meira samhangandi.

Sostatt er neyðugt, at avrátt verður millum virðisbrævahandlararnar, hvørji krøv skulu setast fyrirkomandi, sum skulu handlast á marknaðinum, hvørjar upplýsingar skulu latast um handlar á marknaðinum og onnur samskipan, soleiðis at marknaðurin verður samhangandi. Her er væl at merkja talan um krøv, sum ganga út um minstukrøvini, sum galda fyri allar virðisbrævatænastur.

Fyri at aðrir enn verandi virðisbrævahandlarar skulu kunna luttaka í tilíkur handli og bjóða viðskiftafólki slíka tænastu, er neyðugt, at "lov om fondsmæglersekskaber" verður sett í gildi í Føroyum.

Undir hesi lóg kunnu partafeløg verða góðkend sum fondsmeklarar og sostatt virka sum virðisbrævahandlarar. Ein slíkur fondsmeklari skal hava ein partapening uppá uml. 2,5 mió kr (mótvirðið av 300.000 ECU). Ynskir meklarar hinvegin at bjóða aðrar tænastur enn bert midling millum handlandi, ella sjálvur at fremja peninga- og virðisbrævaavgreiðslu er kapitalkravið uml. 8 mió kr (mótvirðið av 1 mió ECU). Loyvi at reka fondsmeklaravirksemi skal fáast frá Fíggjareftirlitinum, sum sostatt eisini hevur eftirlit við

virkinum. Fyri solvens og gjaldførnisnýtslu eru somu reglur galdandi sum fyri peningastovnar.

Smá- marknaður við støði í løggilda marknaðinum

Verður tað mett, at ein nýggjur føroyskur virðisbrævamarknaður eigur at verða minni reguleraður enn løggildi marknaðurin, er tað gjørligt at stovna hann við teimum frávikum, sum mett verða neyðug. Hesin verður sostatt ikki reguleraður eftir *Lov om Værdipapirhandel* og figgjareftirlitið skal tí ikki hava eftirlit við honum. Í hesum viðfangi skal havast í huga, at einstakar reguleringar eru galdandi fyri allan virðisbrævahandil og tí eisini fyri ein sovorðnan marknað.

Fyri at lúka so nógv altjóða krøv sum gjørligt er hugsandi at taka støði í einum løggildum marknaði og sálða frá ella broyta tey øki, sum verða hildin at gera byrjunartíðina lættari. Á henda hátt fær smámarknaðurin flestu eginleikar, sum ein løggildur marknaður hevur, samstundis sum stovnsetan og daglig umsiting gerst einfaldari og bíligari.

Í hesum sambandi skal tó havast í huga, at reguleringarnar fyri løggilda marknaðin í stóran mun eru rammureguleringar. Nevnd og stjórn fyri marknaðin hava tí móguleika fyri at fáa marknaðin í gongd í stigum við ymsum reglum galdandi fyri hvørt stigið.

Á einum føroyskum smá-marknaði, sum er felags fyri virðisbrævahandlarar, kann hugsast, at krøvini til partapening verða minni enn 8 mió kr, sum er kravið fyri løggilda marknaðin. Harumframt er hugsandi, at krøvini til neyðugar handils- og informatiónsskipanir eins og til upptøku av virðisbrøvum verða lagalig. Í hesum sambandi skal tó havast í huga, at krøvini fyri løggilda marknaðin kunnu ásetast nærri av nevnd og stjórn og tí kunna liggja nær við tey minstukrøv, sum eru galdandi fyri allan virðisbrævahandil.

5.3 Viðurskifti á einum vælvirkandi marknaði

Í parti 5.2 frammanfyri eru teir lógarkarmar viðgjørdir, sum ein føroyskur løggildur virðisbrævamarknaður kann virka undir. Samstundis er eisini nortið við móguleikan fyri einum føroyskum smá-marknaði, sum ætlandi kann lagast sum ein minni framsøkin útgáva av løggilda marknaðinum, ella sum ein marknaður, sum føroysku virðisbrævahandlararnir hvør í sínum lagi mynda.

Í hesum brotinum er ætlanin at nema við viðurskifti, sum hava týdning í samband við stovnsliga uppsetan av einum virðisbrævamarknaði í Føroyum.

Tilráðingarnar verða býttar upp eftir teimum interessentum, sum eru á einum marknaði. Tvs. býtið verður gjørt millum teir, sum bjóða út virðisbrøv, áhugaðar keyparar og seljarar og sjálva midlingina.

Primerur og sekunderur marknaður

Marknaðurin, har keyparar keypa partabrøv, ið fyrítøkur ynskja tikin upp á marknaðinum, verður nevndur primeri marknaðurin, og marknaðurin, har keyp og søla av longu upptiknum partabrøvum fer fram, verður nevndur sekunderi marknaðurin. Tá partabrøv, sum eru keypt á primera marknaðinum, verða seld, verður hetta gjørt á sekundera marknaðinum. Teir sum keypa, eru tí vanliga bæði á primera og sekundera marknaðinum.

Mett verður, at tað hevur týdning, at føroyskar fyrítøkur fáa móguleikan fyri atgongd til kapital á einum marknaði - t.e. á primerum marknaði. Fyri at hesin marknaður skal mennast

og við tíðini vaksa, hefur tað tí ikki minni týdning, at sekunderi marknaðurin eisini virkar á besta hátt. Orsøkin er ma., at um sekunderi marknaðurin ikki virkar væl, fáa fyrítøkur ikki vissu fyri, at tann prísur, tær fáa fyri partabrøv síni, er rættur. Samstundis ger ein vælvirkandi sekunderur marknaður, at primeri marknaðurin gerst størri við móguleika fyri størri útboði av partabrøvum.

Tað er tó neyðugt at hava í huga, at tað fer at taka tíð at byggja upp ein føroyskan marknað, sum virkar nøkulunda sum ætlað, og tað er ikki nakað, sum verður avgreitt eftir fáum mánaðum ella árum. Neyðugt er, at marknaðurin/midlingin nøktar tey krøv, sum sett verða til primera og til sekundera marknaðin. Tað hefur eisini alstóran týdning, at tann váði, sum útbjóðarar bjóða, svarar til tann váða, sum eftirspyrjarar ynskja at taka. Hetta hefur stóran týdning, tá talan er um informatiónskrøv.

Partabræva- útbjóðarar

Ein treyt fyri einum virknum marknaði er sjálvsagt, at fyrítøkur eru tilreiðar at lata virðisbrøv teirra taka upp á einum slíkum marknaði. Í tí sambandinum er avgerandi, at føroyskar fyrítøkur eru áhugaðar í at lúka tær treytir, ið verða settar fyri upptøku fyri at koma at kapitali. Næstu brotini nerta við ymisk viðurskifti, ið kunnu haldast at hava týdning fyri hugin hjá fyrítøkum at lata partabrøv teirra taka upp á einum føroyskum marknaði.

Atgongd til kapital

Heildarmyndin av kapitalviðurskiftunum hjá føroyskum fyrítøkum er, at býtið millum eginpening og lánspening vísir eina klára yvirvág av lánspeningi. Føroyskar fyrítøkur hava brúk fyri munandi konsolidering fyri at kunna gera seg galdandi í innlendis og útlendis kapping. Sagt øðrvísi, so mangla fyrítøkunum kapital, sum hefur tíð at bíða eftir, at fíggarliga gongdin gevur ráсарúm fyri vinningi til kapitalíleggjaran.

Kapitalur, sum td. partapeningur, ið verður útbjóðaður á einum føroyskum marknaði, setir ma. informatiónskrøv til fyrítøkurnar - í samband við sjálva upptøkuna og leypanði, tá partabrøvini verða handlað. Hetta merkir, at fyrítøkurnar fáa atgongd til kapital á einum marknaði, samstundis sum atgongdin setir krøv. Í tí sambandi er spurningurin fyri hvørja fyrítøku sær, um atgongdin til kapital uppvigar tey krøv, ið sett verða.

Rættindi til fyrítøkuna

Stórsti parturin av føroysku vinnuni er annaðhvørt í familjuogn ella er ogn hjá einum lutfalsliga lítlum bólki. Í mongum fòrum er nærliggjandi, at familjan ella bólkurin ikki hefur áhuga í, at partabrøvini verða tikin upp og seld á einum marknaði, tí at harvið verður partur av ræðinum yvir fyrítøkuni mistur.

Í hvørjum einstøkum føri verður neyðugt hjá fyrítøkuni at avgera, um ein upptøka gevur fyrítøkuni virðir, ið annars ikki eru til taks. Um trupulleikin við avmarkaðum rættindum til fyrítøkuna gerst altavgerandi, kann móguleikin við ymiskum atkvøðurætti á partabrøvunum umhugsast.

Kostnaður

Tað er greitt, at tey informatiónskrøv, ið sett verða í samband við eina skráseting á einum marknaði, og informatiónskrøvini í samband við at partabrøv leypanði eru skrásett á marknaðinum hava ein ávísan kostnað við sær. Talan er her um kostnað í samband við útgávutilfar, leypanði roknskapartilfar, sum verður almannakunngjørt og annars kostnaður í samand við skrásetingina.

Fyri at kostnaðurin ikki skal forða fyri útbjóðan og skráseting av partabrøvum, er neyðugt, at hesin í mest møguligan mun verður avmarkaður. Avmarkanin skal tó framvegis tryggja eina javnvág millum kostnað og informatiónskrøv frá keyparum á primera- og sekundera marknaðinum. Ein fleksibul skipan við krøvum, sum sett verða í samband við skráseting ta fyrstu tíðina, kann verða við til at minka kostnaðin. Undir øllum umstøðum verður kravt av útgávufyrítøkuni, at krøvini í kunngerðini um "Bekendtgørelse om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer" verða fylgd. Spurningurin er tí, um kostnaðurin í samband við onnur krøv kann gerast lægri.

**Neyðugt at
fyrítøkurnar
skilja krøvini**

Fyri at tryggja eitt áhaldandi informatiónsstig, sum lýkur lógarsett og onnur krøv, ið sett verða fyrítøkum, hvørs partabrøv verða skrásett á marknaðinum, er alneyðugt, at skrásettu fyrítøkurnar skilja og góðtaka krøvini.

**Ein spurningur
um umdømi**

Fer ein føroyskur marknaður at virka eftir ætlan við tíðini, kann hugsast eins og í Íslandi, at skráseting á marknaðinum eisini verður ein spurningur um nóg gott umdømi. Hetta, út frá teirri meting, at bert tær bestu fyrítøkurnar eru skrásettar á marknaðinum.

Í hesum sambandi hevur tað týdning, at tað bert vera tær bestu fyrítøkurnar, sum í fyrstu atløgu verða skrásettar á marknaðinum.

**Virðismeting av
fyrítøkuni**

Ein vælvirkandi marknaður ger tað gjørligt fyri fyrítøkuna at hava eina hóming av virðinum á fyrítøkuni. Á einum marknaði verður virðið á fyrítøkuni ásett út frá teimum kursum, ið handlað verður til. Tess betur marknaðurin virkar, tess rættari verður virðismetingin á fyrítøkunum.

**Hvørjar
fyrítøkur?**

Tað er umráðandi, at álitid á ein marknað er stórt. Í tí sambandi er týdningarmikið, at tær fyrítøkur, ið fyrstu tíðina vera skrásettar á marknaðinum eru væl fyri figgjarliga og fyrisitingarliga, og at tær eru førar fyri at vísa á góð figgjarlig úrslit tíðina eftir skrásetingina. Ein hin stórsta hóttanin móti einum marknaða er, um onkur av fyrítøkunum kemur í óføri fyrstu tíðina og harvið verður við til at skerja álitid á allan marknaðin.

Greitt er, at við verandi figgjarligu støðu Føroya er talið av evnum til skráseting á marknaðinum ikki alstórt, men tað er tó til staðar. Hetta serliga tí, at fyrítøkurnar innan fiskivinnuna sum heild eru soleiðis fyri, at hesar í fyrstu atløgu ikki kunnu skrásetast á einum marknaði.

Fyri framman er eisini møguligt, at almennar fyrítøkur verða privatiseraðar. Eingin ivi er um, at tilíkar privatiseringar eru áhugaverdar í sambandi við at byggja upp ein føroyskan partabrævamarknað, samstundis sum ein marknaður hevði gjørt eina privatisering lættari. Tilíkar privatiseringar kunnu vera við til at menna ein føroyskan marknað.

Fyri at gera tað lættari og biligari fyri tann lutfalsliga lítla íleggjaran at keypa partabrøv í føroyskum fyrítøkum, er gjørligt at seta á stovn íløgufeløg, hvørs endamál er at keypa og selja virðisbrøv við vinningi í huga. Ístaðin fyri beinleiðis at keypa partabrøv í fyrítøkum - sum møguliga í einstökum førum ikki eru skrásettar - keypir íleggjarin ístaðin lutir í íløgufelagnum. Á henda hátt tekur íleggjarin óbeinleiðis lut í íløgunum hjá íløgufelagnum og fær harvið eisini part av vinningi ella tapi hjá íløgufelagnum.

Lutirnir í íløgufelagnum kunnu skrásetast á marknaðinum og harvið verða við til at økja um handilin á hesum.

Í samband við nevndu íløgufeløg skal havast í huga, at føroyskir íleggjarar eru óvanir við íløgu í partabrøv. Í tí viðfangi eru íløgufeløg eitt gott høvi at økja um førleikan hjá føroyskum íleggjarum at gera íløgu í partabrøv. Hetta tí at íløgufeløg í størri mun enn einstaki íleggjarin hava móguleika at spjaða íløguna.

Eftirspyrjarar eftir partabrøvum

Í undanfarnum brotum eru viðurskifti lýst, sum hava týðning fyri, at útbjóðarar hava áhuga fyri at skráseta partabrøv teirra á einum føroyskum marknaði. Næstu brotini viðgera hina síðuna av marknaðinum - nevniliga eftirspyrjarar - bæði á primera og á sekundera marknaðinum.

Hvørjir eftirspyrjarar?

Vanliga hava eftirlønarpúppáringar og aðrir stovnsligir íleggjarar ein týðandi leiklut, tá talan er um íløgu í virðisbrøv. Eftir hetta koma fyrirkomur og síðan privatir íleggjarar.

Partar av føroysku eftirlønarskipanunum eru soleiðis háttáðir, at peningur bert í lítlan mun kann nýtast í samband við langfreistaða íløgu. Hetta merkir, at eftirlønarpúppáringin, sum er, bert kann nýtast til partabrævakeyp í avmarkaðan mun. Fyri at betra um móguleikarnar skulu ymiskar broytingar gerast í viðgerðini av eftirlønarpeningi.

Privatir íleggjarar eru vanliga minni virknir á íløguøkinum enn professionellir íleggjarar. Harafturat eru viðurskiftini í Føroyum soleiðis háttáð, at privatu íleggjararnir í Føroyum eru sera lítið vanir við íløgu við vinningi í huga. Hugsandi er tí, at ein ávís tillagingartíð er neyðug.

Samstundis sum íløgufeløg eru við til at økja útboðið av partabrøvum, kunnu hesi eisini hava ein týðandi leiklut í samband við eftirspurning eftir partabrøvum. Orsøkin er, at tað sum nevnt er uppgáva teirra at keypa og selja partabrøv við vinningi í huga.

Royndir í Íslandi benda á, at lánsbrævamarknaðurin kann vera við til at stimbra partabrævamarknaðin. Móguleikar fyri at handla lánsbrøv hjá landskassanum og øðrum á føroyskum virðisbrævamarknaði áttu tí at verið kannáðir.

Skattligar tilelvingar

Fyri at skunda undir áhugan hjá privatu íleggjarunum at keypa partabrøv, kundi verið vert at umhugsað skipan, sum loyvur ávísnum skattligum fyrimumum. Skattliga viðgerðin hesum viðvíkjandi kann gerast upp á ymsar mátar, td. sum frádráttur í samband við íløgu, frítøka fyri skatt av vinningi osfr. Ein slík skipan skal virka sum eitt amboð, sum verður nýtt ta fyrstu tíðina, tá ið marknaðurin verður bygdur upp. Skipanin eigur tí at verða gjørd soleiðis, at áriníð, hon hevur á marknaðarprís á partabrøvum, verður minkað í nøkur ár, fyri síðan at falla heilt burtur.

Market-making

Íleggjarar kunnu verða afturhaldandi at keypa partabrøv við vinningi í huga, um vandi er fyri, at tað verður torført at selja partabrøvini aftur. Tiltøk skulu tí gerast fyri at stimbra keyp og sølu av partabrøvum fyri at økja um mongdina av handlum, og soleiðis fáa eina rættari prísáseting og betri móguleikar hjá fyrirkomum at skráseta partabrøv til sølu. Harvið fáa íleggjarar ávís trygd fyri, at keyp og serliga søla av partabrøvum er mógulig.

Hetta kann gerast við, at virðisbrævahandlarar javnan stilla keyps- og söluprísir í skrásettu virðisbrøvunum. Eins og í Íslandi kann roknast við, at føroyski partabrævamarknaðurin ikki verður serliga likvidur. Tí verður trupult at fremja vanliga market-making, har virðisbrævahandlarar geva bindandi keyps- og söluprísir. Mælt verður tí til, at market-making fer fram undir nakað linari viðurskiptum. Eins og í Íslandi kundi hetta verið gjørt við, at virðisbrævahandlarar bert geva vegleiðandi boð, tá ið teir ikki hava greið keyps- ella söluboð frá viðskiftafólki teirra.

Íløgufeløg verða hildin at styrkja um handilsmongdina í tann mun, sum tey fara at vera virkin á føroyska marknaðinum. Hetta virkar eisini fyri øktari vissu fyri handilsmøguleikum.

Nær rættast er at fara í gongd

Føroyskir íleggjarar hava, sum áður nevnt, ikki royndir at gera íløgur í partabrøv við vinningi í huga. Óroyndir íleggjarar hava fleiri fyrivarni við at bjóða seg fram á einum lítlum marknaði við lítlum handli. Eitt tíðarskeið við vaksandi kursum og vinningi kann tí fáa stóra ávirkan á hugin at ognar sær hesar royndir og soleiðis vera við til at menna marknaðin.

Royndirnar frá íslenska marknaðinum vísa ein greiðan samanhag fyrstu tíðina millum vinning íleggjarans og mongdina av handlum.

Tað er tó greitt, at við byrjan er eingin víska fyri hækkandi kursum, men rættast er tó at byrja, tá útlitini sýnast góð.

Sterkar og sunnar fyrítøkur

Í brotinum um partabrævaútbjóðarar verður nortið við, at tað er umráðandi, at bert tær sterkastu og sunnastu fyrítøkurnar í Føroyum verða skrásettar á marknaðinum ta fyrstu tíðina. Tað er lættast at skapa álit á hesar fyrítøkurnar, útlitini eru best fyri at íleggjarin fær vinning ta fyrstu tíðina, og verða útlitini eisini best fyri at skapa álit á partabrævamarknaðin. Ein húsagangur millum skrásettu fyrítøkurnar hevði verið ein vanlukka fyri útlitini at menna marknaðin.

Tað er ein uppgáva fyri leiðslu og nevnd á marknaðinum at stýra hesum viðurskiptum.

Informatiónir frá skrásettum fyrítøkum

Álit íleggjarans er samstundis tengt at tí informatiónsstreymi, sum kemur frá skrásettu fyrítøkunum. Her er talan bæði um informatiónsnøgd og dygd.

Talan er bæði um upplýsingar, sum koma óbeinleiðis frá fyrítøkunum - tvs. sum á einhvønn hátt koma gjøgnum fjølmiðlarnar - og upplýsingar sum koma beinleiðis frá fyrítøkunum. Í tí sambandi eigur skráseting á marknaðinum at verða tengd at krøvum um upplýsingar um roknskapir við ávísingum titteleika og upplýsingar um hendingar, sum hava týðning fyri fyrítøkuna. Tað er ein uppgáva hjá leiðslu og nevnd á marknaðinum at stýra hesum viðurskiptum.

Informatiónir, sum koma frá virknum virðisbrævahandlarum, hava í hesum sambandi eisini eitt virði, ið kann ávirka handilsmongdina.

Kostnaður at handla

Handilsmongdin er uttan iva eisini tengd at tí kostnaði, sum er tengdur at handli. Tann føroyski marknaðurin verður lítil, og tað verða tí fáir handlar at bera fasta kostnaðin. Eftir-

spyrjarar noyðast hinvegin at gera sær greitt, at handil við virðisbrøvum hevur ávísan kostnað við sær.

Midlingin af handlum

Frammanfyri er nortið við viðurskifti, ið hava týdning fyri primera og sekundera marknaðin. Sjálv midlingin, tvs. ymisk stovnslig viðurskifti millum útbjóðarar og keyparar á primera marknaðinum og millum keyparar og seljarar á sekundera marknaðinum, er eisini av alstórum týdningi fyri ein vælvirkandi virðisbrævamarknað.

Flexibilitetur við reglum í byrjan

Íslendsku royndirnar vísa, at tað var í ávísan mun neyðugt at umsita krøvini til skráseting smidliga, fyri at økja um talið av skrásettum fyrítøkum á íslenska marknaðinum. Íleggjararnir kundu í hesum førinum góðtaka, at krøvini til skrásettu fyrítøkurnar vórðu umsitin smidliga. Samsvar skal vera millum krøvini hjá útbjóðarum og íleggjarum. Minstukrøvini í lógini um virðisbrævahandil seta tó mark fyri smidleikanum.

Hesin fleksibilitetur ger tað bíligari fyri fyrítøkur at verða skrásettar, og økir tí helst um áhugan. Hinvegin er tað eisini neyðugt at tryggja, at informatiónskrøvini vera tey somu fyri allar fyrítøkur, bæði í samband við skráseting og aftaná til regluligar fráboðanir.

Virðisbræva-handlarar

Fyri at økja áhugan millum íleggjarar er neyðugt, at fleiri virðisbrævahandlarar bjóða fram tær tænastr, sum eru tengdar at virðisbrævahandli. Somuleiðis er neyðugt, at krøv, sum samsvara lóg um virðisbrævahandil og lóg um fondsmeklarafyrítøkur, verða sett hesum fyrítøkum, soleiðis at íleggjarar fáa álit á virðisbrævahandlarar.

Lóg um virðisbrævahandil er sett í gildi fyri Føroyar og peningastovnar kunnu sambært hesi lóg virka sum virðisbrævahandlarar og bjóða fram tænastr í samband við virðisbrævahandil. Um aðrar fyrítøkur eisini skulu hava móguleikan er neyðugt, at lóg um fondsmeklaravirksemi somuleiðis verður sett í gildi fyri Føroyar.

Í hesum sambandi er hugsandi, at størstu peningastovnarnir í fyrstu atløgu bjóða hesar tænastr til íleggjarar. Hugsandi er harafturat, at onnur áhugað bjóða seg fram sum virðisbrævahandlarar við teimum krøvum, sum sett verða til hetta yrki.

Í Noregi og Svøríki eru nýliga stovnaðir marknaðir, har eftirspyrjarar kunnu handla partabrøv á internetinum uttan um virðisbrævahandlarar. Hesir marknaðir eru ætlaðir smærri fyrítøkum í vøkstri. Tað er ivasamt um tílikur handil hevði vunnið frama, áðrenn eftirspyrjarar eru vorðnir meira royndir við vanligu handilsháttin gjøgnum virðisbrævahandlarar.

Opinleiki

Fyri at tryggja álit frá bæði eftirspyrjarum og útbjóðarum er neyðugt, at marknaðurin er skipaður við størst móguligum opinleika og rættleika. Á henda hátt koma nevndu áhugabólkar ikki út fyri viðurskiftum, sum á einhvønn hátt sýnast duld ella løgin.

Opinleiki við handlum kann eitt nú tryggjast við, at ein handilsskipan og informatiónsskipan verða soleiðis háttáðar, at útbjóðarar og eftirspyrjarar hava atgongd til sum mest av upplýsingum, og at allir hava líka góða atgongd. Tílikar skipanir kunnu háttast ymiskt, men ætlanin er ikki her at koma nærri inn á smálutir um hetta.

Ymiskir framferðarhættir eru fyri informatiónsmongd um marknaðin. Í Svøríki td. er næstan einki mark fyri teimum upplýsingum, sum verða latnir áhugaðum á marknaðinum. Í

Danmark hinvegin er informatiónsmongdin øðrvísi, soleiðis at flestu upplýsingar verða latnar, men ikki er gjørligt at síggja, hvør ger hvat, einans hvat er gjørt.

Umframt við informatiónsskipanum kann opinleiki skipast við reglugerðum, sum marknaðarleiðslan ásettir. Reglur kunnu áleggja informatiónsskyldu um serligar hendingar. Tá ognarparturin hjá einum partaeigara fer upp um ásett mark, ella tá útlitini hjá einari skrásettari fyrirtøka eru nógv øðrvísi, enn fyrr er sagt frá, skulu upplýsingarnar almannakunngerast. Handlar við egnum partabrøvum skulu upplýsast fyri marknaðinum og upplýsingar um handlar skulu almannakunngerast javnan.

Avgreiðsla av handlum

Kostnaður og kvikleiki, tá handlað verður, er eisini tengt at tí hátti, sum verður nýttur til avgreiðslu av handlum - te. mátan virðisbræv og peningur skifta eigara í sambandi við ein handil.

Íslendsk partabrøv eru pappírsskjøl. Hetta viðførur, at handil á hesum marknaði ma. ber í sær, at partabrævaskjølini skulu flytast millum eigararnar. Hetta krevur sera stóra fyrisiting, sum sjálvsagt ávirkar handilskostnaðin.

Vit eru í tí støðu, at Værdipapircentralen kann nýtast til handil við føroyskum virðisbrøvum. Kravið er bert, at virðisbrøvini verða tikin upp í skipanirnar á stovninum, og at virðisbrævahandlarar hava atgongd til hesar skipanir. Á henda hátt kann handil á einum føroyskum marknaði gerast pappírslaysur og tiskil bíligari.

Sterkur og óheftur stovnur

Eitt nøktandi álit á ein føroyskan virðisbrævamarknað verður eisini tryggjað við, at ein møguligur marknaðarstovnur er figgjarliga sterkur og óheftur av vinnulívi og politiskum kreftum. Orsøkin er, at stovnurin skal tryggja midling av handlum, har fyrirtøkur og íleggjarar eru uppií. Í hesum sambandi liggur eisini ein stýring av krøvum, sum sett verða fyrirtøkum og virðisbrævahandlarum. Umframt at áseta tey vanligu krøvini til útbjóðarar og handlandi, verður tað sera umráðandi at stýra smidleikanum í krøvum og kostnaði, sum lagt verður upp til, við stinnari hond.

Ein sterkur stovnur, sum kann arbeiða langfreistað, hann kann stýra tilgongdini soleiðis, at hon verður jøvn og varandi, og stovnurin noyðist ikki at loyva veikum fyrirtøkum upp í skrána fyri at skapa umsetning fyri at fáa inntøkur skjótt. Fyri at tryggja undirtøku og álit skal stýringin fyrstu tíðina hava støði í eini meting um eftirspurningin.

Torført er at siga, hvussu ein marknaðarstovnur gerst figgjarliga sterkur og óheftur á besta hátt. Í tí sambandi er nærliggjandi at hyggja at, hvør stovnsetararnir verða. Her er hugsandi, at føroysku figgjarstovnarnir, saman við Landsbanka Føroya taka stig til stovnanina.

5.4 Samandráttur og niðurstøður

Samandráttur

Í hesum parti er komið inn á ymisk viðurskifti, sum hava týðning fyri ein vælvirkandi marknað við partabrøvum, og hvørji viðurskifti skulu havast í huga, um roynt verður at skipa eitt handilsstað fyri virðisbrøv í Føroyum. Teir stovnar, sum í hesum viðfangi skulu setast upp, skulu eftir verandi lóggávu lúka ymisk krøv, alt eftir hvat slag av handilsstaði, talan verður um. Krøvini eru strong til ein fondsbørs, til kapitalgrundarlag, informatiónsskipan, organisatión ot., samstundis sum krøvini til ein OTC-marknað kunnu vera lutfalsliga lin.

Strong relugering, sum hjá einum høvuðsbørsi, geva stóra trygd fyri íleggjarar. Reglur fyri høvuðsbørsin virka eisini fyri, at bert stórar fyrítøkur hava móguleika fyri at verða skrásettar. Mannagongdir, handilsskipanir, informatiónsskipanir oa. gera, at ein høvuðsbørsur verður dýrur at reka sammett við handilsstøð, sum koma undir linari reglur. Hetta ger, at raksturin av “tungum” handilsstaði gevur størri fíggingarkostnað hjá fyrítøkunum og størri handilskostnað hjá íleggjarunum.

Hinvegin virka linaru reglurnar, sum galdandi eru fyri lóggildan marknað ella handilsstað við enn veikari reglum, fyri minni trygd hjá íleggjara. Somuleiðis eru krøvini linari til fyrítøkurnar um stødd, upplýsingarskyldu og partabrævaspjaðing.

Hesi viðurskifti skulu vigast upp ímóti hvørjum øðrum, tá eitt handilsstað fyri partabrøv verður stovnað.

Lógarviðurskifti

Í hesum parti er eisini komið inn á tey lógarviðurskifti, sum eru galdandi, um ein føroyskur lóggildur virðisbrævamarknaður skal setast á stovn. Eisini er nevnt, at marknaðurin nýtist ikki at vera lóggildur, sum kravt í *Lov om Værdipapirhandel m.v.* Tað merkir, at krøvini til ein marknað - sum vit kalla føroyski smá-marknaðurin - væl kunnu verða minni enn til lóggilda marknaðin. Minstukrøvini til allar virðisbrævatænastur skulu tó havast í huga.

Tríggir marknaðarhættir eru nevndir:

- Ein lóggildur marknaður.
- Ein smá-marknaður, sum er stovnsettur við støði í lóggilda marknaðinum, men við lagaligari krøvum.
- Marknaðir við støði í verandi og móguligum nýggjum virðisbrævahandlarum, har hesir, hvør sær, bjóða sínum viðskiftafólki tænastr viðv. virðisbrøvum.

Ætlanin við hesi frágreiðing er ikki í smálutum at koma við tilmælum um, hvussu marknaðurin endaliga skal stovnsetast. Til tess er enn ov tíðliga, og meting okkara er tí, at neyðugt er við einum orðaskifti, soleiðis at ymiskir áhugabólkar kunnu koma við sínum tilmælum í sambandi við eina stovnsetan. Á henda hátt verður móguleikin størri fyri einum vælvirkandi marknaði.

Teir formligu karmarnir fyri at stovna og regulera virðisbrævamarknaðir verða lagdir fram sum grundarlag fyri einum orðaskifti. Í næsta parti verður nortið við viðurskifti, sum hava týdning fyri ein vælvirkandi marknað í Føroyum.

Nevndin ivast tó ikki í, at tað verður neyðugt við reguleringum, fyri at álitid á marknaðin kann skapast. Hildið verður eisini, at í longdini verður tað neyðugt við einum samskipaðum marknaði, sum verður felags fyri teir móguligu virðisbrævahandlararnar. Tað merkir, at besta loysnin í longdini er tann lóggildi marknaðurin. Um krøvini til henda marknað tykjast ov strong kann byrjast við øðrum av hinum minni framsøknu móguleikunum, tvs. við smá-marknaðinum við støði í lóggilda marknaðinum ella marknaði við støði í virðisbrævahandlarum.

6. YMISK VIÐURSKIFTI AV TÝDNINGI FYRI EINUM VÆLVIRKANDI PARTABRÆVAMARKNAÐI

6.1 Leikluturinn hjá tí almenna

Vinnupolitikku r

Politisku myndugleikarnir og fyrisitingarverkini í flestu londum royna við vinnupolitikkinum at skapa best möguligu fortreytirnar hjá fyrítökunum at virka undir. Í talvuni niðanfyri er víst á nøkur vinnupolitisk høvuðsøki, sum stórir dentur vanligar verður lagdur á.

Talva 6.1

Kapitalviðurskipti	Vinnufremjandi skipanir
Eginkapitalur	Almennar vinnuligar tænastr
Fremmandafígging	Útflutningsfígging
Útlenskar íløgur	Studningsskipanir
Vitan	Nýggjar vinnur
Menning av vitan	Lóggáva og fyrisiting
Tekniskar og aðrar tænastr	Vinnulóggáva (P/f lóg, ársrokn- skaparlóg o.a.m.)
Útbúgvingarskipanir	Umhvørvislóggáva
Gransking	Alment-privat samskipti
Infrastrukturur	Skattir og avgjöld
Flutningssambond	Millumlandaavtalar
Samskiptissambond	
Orkuveiting	

Karmar

Sum vituligt er, er tað ikki bara kapitalviðurskiptini, sum hava týdning. Skulu virkini vera kappingarfør, og skulu allir vinnumøguleikar kunna troystast, skulu umstøðurnar á frammanfyri nevndu økjum samanumtikið vera góðar.

Ávirkanin av altjóðagerð av vinnulívinum ger seg av álvara galdandi nú. Kappingarførið skal tí nú síggjast sum eitt meira absolutt fyrirbrigdi. Hetta merkir, at lokalir fyrimunir ikki hava sama týdning longur, men at fyrítøkurnar ofta mugu vera kappingarførar á altjóða stigi, sjálvt tá tær virka til heimamarknaðin, ella tær grunda framleiðsluna á lokalt rávørutilfeingi. Samstundis ger økta millumlanda samstarvið, at greiðar avmarkingar eru í, hvørji vinnufremjandi tiltøk einstøku londini kunnu seta í verk; td. kunnu flestu kappingaravlagandi tiltøk ikki góðtakast.

Myndugleikarnir í einstøku londunum leggja tí stóran dent á, at tær grundleggjandi umstøðurnar hjá vinnulívinum í minsta lagi eru líka góðar sum í øðrum londum og herundir, at atgongdin hjá vinnuni til kapital er so góð sum möguligt.

Uppgávan

Í hesum høpi er vinnupolitiska uppgávan:

- at tryggja, at lóggávan er dagförd, soleiðis at ynskiligar og neyðugar skipanir kunnu setast í verk (handilsstaður fyri partabrøv, íløgufeløg v.m.).

- at skapa slíkar karmar fyri vinnulívinum, sum fremja áhugan fyri at gera íløgur, og herundir at tryggja, at skattlig og onnur viðurskifti ikki avlaga kapitalviðurskiftini hjá fyrítøkunum.
- at tryggja, at umstøðurnar eru støðugar, soleiðis at virkir og íleggjarar kunnu hava álit á, at politisk tiltøk (ella mangul uppá sama) ikki taka grundarlagið undan teirra avgerðum.
- at fortreytir og móguleikar annars eru fyri, at virkini kunnu útvega kapital, og herundir at umhugsa móguliga skattliga tilelving til íløgur í partabrøv (hetta evni verður viðgjørt í stykki 6.2).

Støðugur vinnupolitikkur

Umráðandi er, at tann politikkur, sum verður førdur, er støðugur og fylgir langtíðar málsetningum. Undir tílíkum umstøðum kunnu virkini leggja langtíðarætlanir, eins og íleggjarar fáast at seta pening í fyrítøkurnar við at keypa partabrøv. Tað vil siga, at støðugur vinnupolitikkur er fortreyt fyri móguleikanum hjá fyrítøkunum at fáa kapital, og móguleikunum fyri at nýggj virkir og nýggjar framleiðslur verða sett á stovn.

Umframt miðvísni og stabilitet, eru aðrar fortreytir fyri einum góðum vinnuligum umhvørvi, sum fremur íløguhugin hjá fyrítøkum og einstaklingum. Her kunnu nevast:

- Greiður skilnaður millum alment og privat virkseml
- Ikki avlagandi stuðulsskipanir

Alment/privat virkseml

Skilnaðurin millum alment og privat fyrítakssemi er ymiskur frá landi til land, og er ofta søguliga grundaður. Í dag er tað av stórum týðningi at hava greiðan skilnað millum almenna og privata virkisøkið. Privatar íløgur, sum eru gjørdar við vinningi fyri eygað, kunnu ikki trívast við síðuna av virkseml, sum er stovnað við øðrum endamáli.

Í nýggjari tíð hava bæði landið og kommunur luttikið í rakstri av virkjum, serliga á firkivinnuøkinum. Her er tó komin vend í, millum annað tí, at landsstýrið hevur noktað kommunum at seta pengar í flakavirki, sum standa still. Vit kunnu tó ikki siga, at vit hava greiðan skilna millum alment og privat virkseml.

Stuðulsskipanir

Stuðulsskipanir hava havt ein alstóran leiklut í vinnupolitikkinum í Føroyum - kanska høvuðsleiklutin. Sjálvt um ruddað er upp í fleiri studningsskipanum, so er myndin innan fiskivinnuna framvegis tann sama, tí tað almenna regluverkið tryggjar yvirkapasitet í vinnuni. Hetta ger at privatur kapitalur bert í lítlan mun kemur inn í vinnuna, og hevur tað við sær, at almennur studningur til vinnuna framvegis er neyðugur og verður latin.

Úrslitið av hesum er, **at** lønsemi ikki kann væntast í vinnuni, **at** tillagingin til at lúka marknaðarkrøvini ikki kemur rættuliga í gongd, og **at** vinnan tí framhaldandi verður eftirbátur í mun til kappingarneytarnar, og við hesum er læst føst í eini óndari ringrás.

Har tað almenna stuðlar, er tað av stórum týðningi, at stuðulin ikki avlagar kappingina, hvørki innlendis ella í mun til útlenskar kappingarneytar

Eins og aðrastaðni fær privatisering av almennum stovnum og fyrítøkum, sum tað almenna eigur, nógva umrøðu í Føroyum. Telefonverkið, Postverkið, Strandferðslan og Føroya Banki eru tær fyrítøkur, sum oftast verða nevndar.

Privatiserings- ætlanir

Privatiseringar hava vanliga tað endamáll, at tillagingin til marknaðartreytir skal geva betri og bíligari tænastrur fyri borgaran og fyri vinnuna. Privatiseringarnar hava sostatt eisini til endamáls at bøta um kappingarførið hjá vinnuni sum heild.

Nevndu privatiseringar kunnu koma at hava týðandi leiklut fyri møguleikarnar at fáa ein komandi partabrevamarknað at virka. Stovrnir, sum skulu privatiserast, koma tó eisini at kappast við aðrar útbjóðarar av partabrevum um íleggjararnar. Hetta kundi talað fyri, at privatiseringsætlanir skulu leggjast nágreiniliga til rættis bæði við fyriliti til komandi partabrevamarknaðin, áhugamálini hjá nýggja privata stovninum og til áhugamálini hjá seljaranum.

6.2 Skattlig tilelving til partabrevahandil

Ísland

Fyri at partabrevamarknaðurin kann virka væl krevst, at so nógvir íleggjarar sum gjørligt eru virknir á hesum marknaði. Í kapitli 4 og 5 er nevnt, at tað kann verða trupult at fáa íleggjarar at vísa áhuga fyri føroyskum partabrevum. Í hesum sambandi er eisini nevnt, at myndugleikarnir í Íslandi hava givið íleggjarum avmarkaðan skattligan frádrátt fyri at vekja áhuga fyri íløgum í partabrev.

Breið semja er í Íslandi um, at skipanin, hóast ávís brek, hevur virkað eftir ætlan, og nú, tá ið hon hevur tænt sínum endamáli, er ætlanin at avtaka hana. Bæði frá Íslenska børsinum og frá meklarafyrirøkum fæst at vita, at tað hevði neyvan verið komin so nógv gongd á partabrevahandilin, um skipanin við skattafrádrátti ikki hevði verið.

Skipanin hevur í høvuðsheitum verið hendan. Íslensku skattamyndugleikarnir hava skula góðtikið tær fyrirøkur, hvørs partabrev geva rætt til frádrátt í skatti. Treytirnar hava verið, at fyrirøkan skal vera alment íløguevni, tvs. at partabrevini hjá fyrirøkuni eru skrásett á børsinum.

Persónur, sum ger íløgu í fyrirøkur, sum líkningarvaldið hevur góðtikið, kann árliga keypa partabrev fyri góðar 13.000 DKK, sum geva rætt til ein skattafrádrátt upp á umleið 4.000 DKK. Fyri at skattafrádrátturin skal verða lógligur, krevst hertil, at persónur, sum hevur keypt partabrevini, ikki selir partabrevini í eitt ávíst tíðarskeið. Viðkomandi nýtist tó ikki at hava íløguna bundna í teimum somu brøvunum alla tíðina.

Føroyar

Um ein slík skipan skal setast í verk hjá okkum, eigur hon frammanundan at vera tíðaravmarkað. Lóggávan kring um skipanina kann setast í verk straks, men skipanin fæst sjálvandi ikki at virka, fyrr enn ein góðkendur partabrevamarknaður fæst at virka.

6.3 Virkisleiðsla og førleikaviðurskipti

Partaeigararnir eru teir fyrstu, sum mugu sviða, um tað gongst illa hjá eini fyrirøku. Ikki fyrr enn hesir hava mist alt sítt, mugu lánsgevarar ásanna tap. Tað verður ofta ført fram, og helst av røttum, at um eginognin er heilt lítil, so er tað ikki í so stóran mun ynski um vinning av innskotspeninginum, sum er avgerandi fyri raksturin, men heldur onnur viðurskipti.

Hinvegin eiga vit tí eisini at rokna við, at verður eginognin í eini fyrirøku hækkað munandi frá núverandi støði, sum talað verður fyri í hesi frágreiðing, so vilja partaeigararnir leggja

samsvarandi stærri dent á góðan fyrirtækurakstur. Bert við skilagóðum rakstri kunnu partaeigararnir tryggja sær ávøkstur frá innskotna peninginum, sum antin kann verða kursvinningur ella vinningsbýti.

Við atliti til tær kanningar, sum ein møguligur íleggjari ger, áðrenn hann tekur støðu til at seta pening í fyrirtøku, hevur tað týdning at kenna leiðsluførleikastigið hjá teimum, ið skulu umsita hansara íløgu.

Øðrumegin hevur tøkniligi førleikin og vitan um marknaðin stóran týdning, men td. partafelagslógin leggur dent á arbeiðsbýtið millum nevnd og stjórn, har nevndin hevur yvirskipaðar strategiskar uppgávur og eftirlitsuppgávur, meðan stjórnin hevur til uppgávu at reka fyrirtøkuna soleiðis, at málini verða rokkin. Hetta arbeiðsbýtið setir báðum þørtum krøv til vitan um lógarkrøvini, strategiska ætlanarlegging, arbeiðshættir oa.

Fyri at lýsa støðuna í dag, tá tað snýr seg um hesar førleikar, og møguleikarnar at bøta um teir, hevur nevndin latið kanning gera, sum er lýst í niðanfyri nevndu notatum.

Kanningin er framd í 3 stigum:

Stig 1: ***Arbeiði í partafelagsnevndum***

Ein lýsing av nevndararbeiði, íroknað krøv samsvarandi lóggávu og arbeiðsøki í vanligari fatan.

Stig 2: ***Kanning av útbúgvingar- og førleikaviðurskiftum v.m.***

Samrøður við nevndarlimir og stjórar um teirra áskoðan á nevndararbeiði - td. hvørji krøv hetta setir, tørv á útbúgving oa. Eisini verður støða teirra til figging av fyrirtøkum viðgjörd.

Stig 3: ***Verandi útbúgvingartilboð og tørvur á broytingum***

Lýsing av útbúgvingartilboðum til nevndarlimir higartil, og hvat kundi verið gjørt fyri at hækka førleikastøðið og at bøtt møguleikarnar hjá fyrirtøkunum at fáa skikkaðar nevndarlimir.

Arbeiði í partafelagsnevndum

Høvuðsuppgávan hjá eini nevnd er at tryggja, at íløgan hjá eigarunum gevur mest møguligan ávøkstur og at fyrirtøkan hevur trygg figgjarviðurskifti. Vit kunnu siga, at hetta er orsøkin til, at fyrirtøkan hevur eina nevnd.

Arbeiðsuppgávurnar (ella skyldurnar) hjá partafelagsnevndini fella í høvuðsheitum í tveimum:

- eftirlit við figging og roknskapi og tilíkt
- yvirstjórn av felagnum

Fyri at kunna røkja sínar skyldur í sambandi við eftirlit við figging og roknskapi er sum heild neyðugt hjá nevndarlimum at hava ávíst innlit í roknskaparviðurskifti og einstøku postarnar í rakstrarroknskapinum og figgjarstøðuni.

Í sambandi við yvirstjórn av felagnum, verður tað vanliga roknað sum partur av arbeiðinum hjá nevndini (saman við stjórnini) at leggja langtíðarætlanir fyri felagið. Í hesum samanhangi er kunnleiki til leiðsluamboð ein fyrimunur. Tey øki, sum nevndarlimir serliga eiga at hava innlit í, eru:

- innanhýsis umstøður í felagnum
- marknaðar- og kappingarviðurskifti
- framleiðsluviðurskifti og tøkniþróðilig menning
- lögfrøði

Umframt at røkja tær uppgávur, sum eru nevndar í ársroknskaparlógini, smápartafelagslógini og partafelagslógini og at hava ábyrgdina av strategisku leiðsluni í felagnum, kann nevndin virka sum samstarvsfelagi hjá leiðsluni. Nevndin kann koma við øðrvísi ella nýggjum áskoðanum um møguleikar og trupulleikar hjá felagnum.

Í nógvum feløgum eru ognarviðurskiftini soleiðis, at bert fá fólk ella kanska bara ein eigur fyrítøkuna. Í slíkum førum er støðan ofta tann, at stjórin hevur bæði dagligu leiðsluna og yvirstjórnina. Tey formligu krøvini í lóggávuni verða tó lúkað í tilíkkum førum eisini.

Kanning av útbúgvingar- og fórleikaviður- skiftum

Nevndirnar í føroyskum partafeløgum hava vanliga verið rættiliga óvirknar. Nevndirnar eru í mongum førum bara har, tí lógin krevur tað, og fleiri halda, at nevndarfundir er bara kaffiprát. Í størri fyrítøkum ber tó til at tosa um arbeiðsbýti millum nevnd og stjórn.

Áskoðanin hjá teimum persónum, sum hava luttikið í viðtalskanningini, er, at nevndirnar áttu at verið virknari enn tær eru, og at verandi eftirútbúgvingartilboð eru ikki nøktandi fyri nevndarlimir. Tørvurin á útbúgving er á tveimum økjum:

- útbúgving innan lóggávu viðv. partafeløgum - t.e. partafelagslóg, roknskaparlóg oa.
- útbúgving í strategiskari ætlanarlegging - hesin tørvurin verður mettur at verða stórus

Tað er sera áhugavert, at nevndarlimir og stjórar koma til tað úrslit, at nevndirnar eiga at vera meira virknar, og at fórleikastigið eigur at hækast. Grundarlag skuldi sostatt verið fyri, at hesir skilja sjónarmiðini hjá móguligum nýggjum stórum íleggjarum, td. framtaksfeløgum. Avgerandi spurningurin hjá nýggju íleggjarunum verður tí at skapa álit á, at teir eru góðir samstarvpartur.

Í kanningin er tað sjónarmiðið eisini ført fram, at fyrítøkur, sum hava brúk fyri størri eginkapitali, kanska aftra seg, tí verandi eigarar eru bangnir fyri at geva ávirkan og avgerðarrætt frá sær.

Tey spurdu halda, at ein partabrævamarknaður hevði verið gagnligur fyri vinnuvirkini og fyri einstaklingar og feløg, sum hava áhuga í at gera íløgur í virkir.

Fiskivinnan verður ikki hildin at vera áhugaverd úr einum íleggjarsjónarhorni, tí lønsemi er lítið ella einki. Herumframt halda tey spurdu, at ein avgerandi fyrítreyt fyri at gera íløgur er, at ríkin verður ein miðvísur og støðugur vinnulívspolitikkur. Sum skilst, verður henda fortreytin ikki hildin at vera í lagi, sum er.

Verandi útbúgving- ingartilboð og tørvur á broytingum

Niðurstøðan í hesum partinum av kanningini er, at verandi útbúgvingartilboð eru ikki nøktandi, og at tørvur er á tiltøkum fyri at fáa skikkað fólk at átaka sær nevndararbeiði í størri mun.

Viðvíkjandi útbúgvingartilboðum verður víst til tørvin á skeiðum innan lógarkarmar fyri nevndararbeiði og innan ætlanarlegging. Víst verður á, at skeið ikki mugu gerast ov dýr, tí hetta ger, at bert fáar fyrítøkur fara at taka lut, og at skeið mugu skipast soleiðis, at

nevndarlimir, sum oftani hava annað arbeiði, fáa møguleika fyri at luttaka. Møguleikin við kvøld- og vikuskiftisskeiðum og eisini fjarundirvísing verður nevndur.

Skeiðtænasta Handilsskúlans kundi møguliga skipa fyri slíkum skeiðum.

Viðvíkjandi møguleikanum at hækka førleikastøðið hjá nevndum við at gera tað lættari at fáa skikkaðar nevndarlimir uttan eftir verður víst til skipanina hjá Erhvervsfremmestyrelsen frá 1993 - "Professionelle bestyrelser". Hetta tiltak hevur til endamáls at "professionalisera" nevndararbeiði við at taka yrkisligar limir inn í nevndir. Annar møguleiki er at gera PR-arbeiði hesum viðvíkjandi í fjølmiðlunum.

SKJAL 1. EGINPENINGSGRUNÐARLAGIÐ HJÁ FØROYSKUM FYRITØKUM

Í hesum skjali verður roynt at geva eina mynd av eginpeningsviðurskiftunum hjá føroysku fyrítøkunum, og hvørji krøv eru til hækking av eginpeninginum, um solvensurin hjá fyrítøkunum skal fáast upp á eitt hósakiligt stig.

Tvær ymiskar dátukeldur á Hagstovu Føroya eru nýttar í hesum sambandi: 1) roknskapir úr tjóðarroknskaparbasuni 1991-94 og 2) kravjavni fyri Føroyar 1993 og 1995. Ymiskir trupulleikar eru tó við hesum tølum, og tí er neyðugt at hyggja nærri at teimum.

Í fyrsta umfari útrokna vit solvensin í ymiskum vinnugreinum við tjóðarroknskaparbasuni hjá Hagstovu Føroya sum grundarlag.

Talva 1 vísir gongdina í figgingarsamansetingini innan tær ymisku høvuðsvinnugreinirnar⁴⁰ í tíðarskeiðnum 1991-94. Tølini fyri 1993 og 94 viðvíkjandi vinnugreinunum *flutningur* og *tænastur*, eru sum skilst lítið sannlík. Trupulleikin er, at fyri hesar vinnugreinir eru innlisnu roknskapirnir ikki umboðandi.

TALVA 1. SKULDARSAMANSETING HJÁ FØROYSKUM FYRITØKUM

	1991			1992			1993			1994		
	Frem- figging	Egin- figging	Sol- vensur	Frem- figging	Egin- figging	Sol- vensur	Frem- figging	Egin- figging	Sol- vensur	Frem- figging	Egin- figging	Sol- vensur
Landbúnaður	63	7	9	63	9	13	31	15	33	15	17	52
Alivinna	1.128	-141	-14	1.163	-144	-14	1.006	-201	-25	708	-65	-10
Fiskivinna	3.440	237	6	3.160	270	8	2.505	174	6	2.052	19	1
Ídnaður	2.306	329	12	2.361	286	11	1.673	126	7	798	112	12
Stóridnaður												
Bygging	506	154	23	418	151	27	343	82	19	140	57	29
Handil	2.381	724	23	2.179	559	20	2.329	516	18	1.538	332	18
Hotell og matstovur	83	2	2	127	5	4	91	7	7	84	9	10
Flutningur	1.338	420	24	1.031	395	28	2.092	-553	-36	471	316	40
Tænastur	332	25	7	272	38	12	217	51	19	641	-416	-184
Í alt	11.577	1.757	13	10.775	1.569	13	10.287	216	2	6.447	381	6

Viðm.: Skuldarsamansetingin hjá figgjarfyrítøkum, tvs. peningastovnum, tryggingarfeløgum og almennum figgjarstovnum eru ikki við í hesi uppgerð. Sama er galdandi fyri vinnugreinina *orka*. *Orka* er ikki tikin við fyri at lætta um eftirfylgjandi samanbering við íslensk tøl, har orkufyrítøkur umboða stóran part av figgingini hjá fyrítøkunum sum heild. Fyri árin 1991 og 92 er roknskapardekningurin nærum 100%, meðan umboðanin í 1993 og 94 er ávíkavist um 60% og 40%.

Upprokningin verður gjørd á hagstovuni við at meta um, hvussu stóran part av lønarútgjaldingum, innlisnu roknskapirnir umboða í teimum ymsu vinnugreinunum í roknskaparárinum. Hervið fæst eitt lutfalstal, sum verður nýtt til at rokna fremmanda- og eginfigging fyri øll virkir í teimum einstøku vinnugreinunum.⁴¹

⁴⁰ Vinnugreinaskipanin, sum í hesum sambandi verður nýtt, er ISIC-skipanin. Fyri at gera tað møguligt at samanbera við skuldarsamanseting innan vinnugreinar í Íslandi hevur eginpeningsnevndin tó gjørt onkrar umbólkingar.

⁴¹ Dømi: Fyri 1995 hevur hagstovan innlisið 100 roknskapir hjá fyrítøkum, sum hoyra til vinnugreinina *Handil*. Í alt eru kanska 300 fyrítøkur í vinnugreinini, men tær 100, sum eru skrásettar umboða 50% av lønarútgjaldingunum í vinnugreinini. Hetta verður roknað út frá upplýsingum úr A-skattaskipanini. Upprokning av innlisnu roknskapunum til alla vinnugreinina verður í døminum her gjørd við at falda rakstrar og statustøl við 100%/50%.

Hesin upprokningarháttur er ivaleyst væl egnaður fyri vanligu tjóðarroknskapartølini, sum fyrst og fremst snúgva seg um rakstartølini úr virkisroknskapunum. Tá ið mannagongdin verður nýtt til statustøl, sum í hesum føri, er vandi fyri at skeivleikar koma í, við tað at støddin av lønarsummi og javna ikki neyðturvuliga eru samvarierandi.

Tað eru uttan iva eisini trupuleikar av hesum slag, sum gera seg galdandi í talvu 1 fyri árinum 1993 og 94 - serliga innan vinnugreinirnar *flutning* og *tænastur*. Gongdin í tølunum fyri hesar vinnugreinar í 1993 og 94 sær ikki serliga sannlík út, tá ið hugt verður eftir gongdini fyri øll árinum. Tí er talva 1 endurgivin í talvu 2 við nøkrum tillagingum av tølunum fyri flutning og tænastur. Fyri flutning eru skuldartøl roknaði fyri 1993, sum miðaltøl fyri 1992 og 94. Fyri tænastur er tøluni í 1994 sett at vera tey somu, sum fyri 1993.

TALVA 2. SKULDARSAMANSETING HJÁ FØROYSKUM FYRITØKUM - METING FYRI 93 OG 94

	1991			1992			1993			1994		
	Frem. Fígging	Egin-fígging	Sol-vensur	Frem. fígging	Egin-fígging	Sol-vensur	Frem. fígging	Egin-fígging	Sol-vensur	Frem. fígging	Egin-fígging	Sol-vensur
Landbúnaður	63	7	9	63	9	13	31	15	33	15	17	52
Alivinna	1.128	-141	-14	1.163	-144	-14	1.006	-201	-25	708	-65	-10
Fiskivinna	3.440	237	6	3.160	270	8	2.505	174	6	2.052	19	1
Ídnaður	2.306	329	12	2.361	286	11	1.673	126	7	798	112	12
Stóridnaður												
Bygging	506	154	23	418	151	27	343	82	19	140	57	29
Handil	2.381	724	23	2.179	559	20	2.329	516	18	1.538	332	18
Hotell og matstovur	83	2	2	127	5	4	91	7	7	84	9	10
Flutningur	1.338	420	24	1.031	395	28	*751	*355	*32	471	316	40
Tænastur	332	25	7	272	38	12	217	51	19	*217	*51	*19
Í alt	11.577	1.757	13	10.775	1.569	13	8.947	1.125	11	6.023	847	12

Spurningurin er so, um tann gongdin viðvíkjandi fíggingarmynstrinum, sum er víst í talvu 1 og 2, hevur hald í veruleikanum.

Fremmandafígging

Nakað bendir á, at minkingin av javnunum, ið stavar frá broytingum í fremmandafíggingini, er eftirfarandi. Hetta sæst í kravjavna fyri Føroyar fyri árinum 1993 og 1995, sum vístir verða í talvu 4 og talvu 5⁴². Uppgerðirnar vísa, at bruttoskuldin - ella fremmandafíggingin - hjá virkjunum ultimo 1993 var 9 mia kr. Tvey ár seinni - ultimo 1995 - var bruttoskuldin minkað niður í 4,7 mia kr, tvs. at bruttoskuldin er minkað við 4,3 mia kr. Minkingin í nettoskuldini hjá virkjunum var nakað størri - 4,5 mia kr.

⁴² Ein kravjavni (forðringsbalance) vísir fíggjarstöðuna hjá teimum einstøku sektorunum móttvegis øðrum sektorunum. Føroyska kravsjavnvágin umfatar í prinsippinum øll fíggjarlig skuldar- og ognarkrøv undantikið eginogn. Hagstova Føroya gjørdi, við hjálp frá danska fíggjareftirlitinum, á fyrsta sinni slíkan kravjavna í 1994 fyri ult. árið 1993. Hagstovan hevur latið eginpeningsnevndini 17-sektora kravjavna fyri 1995, sum tó enn ikki er almannakunngjørdur. Stórvegis rættingar av fyriliggjandi tølum eru tó ikki væntandi.

TALVA 3. JAVNI HJÁ FYRITÖKUNUM

Ár	Javni	Minking av javna
1991	13.334	
1992	12.344	-990
1993	10.071	-2.273
1994	6.870	-3.201

Beinleiðis samsvar er ekki millum lánsfíggingina í talvu 2 og talvu 4 og 5, millum annað tí at sektorbytið av virkjum, einstaklingum og øðrum búskaparpørtum ikki er tann sama í uppgerðunum, og tí at skuldartøl úr tjóðarroknskaparbasuni fyri 1995 enn ikki eru tøk. Men hóast hetta eru týðiligar ábendingar í báðum

uppgerðarhættunum um, at lánsfíggingin er minkað í stórum frá 1993 til 1995. Tjóðarroknskapartølini vísa eina minking uppá 3 mia kr frá 1993 til 1994, meðan kravjavnvágin vísir 4,3 mia kr í minking frá 1993 til 1995.

TALVA 4. KRAVJAVNI FYRI 1993

Krav móti	Alment	Peningastovnar	Trygging	Virkir	Einstaklingar	Annað føroyskt	Útland	Í alt
Alment		1.384	3	2.690	1.232	41	188	5.538
Peningastovnar	1.032		1	3.208	4.340	39	2.753	11.373
Trygging	928	154		36	54	19	253	1.444
Virkir	133	989					568	1.690
Einstaklingar	148	4.142	662				710	5.662
Annað føroyskt	40	82					238	360
Útland	7.641	464		3.073	83			11.261
Krav ialt	9.922	7.215	666	9.007	5.709	99	4.710	
Nettoskuld	4.384	-4.158	-778	7.317	47	-261	-6.551	

TALVA 5. KRAVJAVNI FYRI 1995

Krav móti	Alment	Peningastovnar	Trygging	Virkir	Einstaklingar	Annað føroyskt	Útland	Í alt
Alment		1.119	16	1.343	1.165	605	1.260	5.508
Peningastovnar	629			1.763	4.302	309	2.859	9.862
Trygging	685	419		10	35	130	623	1.902
Virkir	187	1.410	2				354	1.953
Einstaklingar	70	3.093	810				732	4.705
Annað føroyskt	424	209	103	2			252	990
Útland	8.155	337	3	1.609	53	250		10.407
Krav ialt	10.150	6.587	934	4.727	5.555	1.294	6.080	
Nettoskuld	4.642	-3.275	-968	2.774	850	304	-4.327	

Eginfígging og gongd í virði á realogn

Við at samanbera tøl viðvíkjandi lánsfígging úr tjóðarroknskaparbasuni og kravjavnunum kunnu vit soleiðis lýsa ein part av stóru minkingini í javnunum hjá fyrítøkunum í fyrru helvt av 90-unum. Eftir stendur at greiða frá gongdini viðvíkjandi eginfíggingini.

Hagtalsgrundarlagið, sum er tøkt til hesa kanning, er ikki serliga fullfíggað, men tølini, sum snúgva seg um fígjarogn og fremmandafígging kunna metast at vera á leið. Kravjavnin bendir á, at fígjarognin hjá fyrítøkunum hevur verið vaksandi frá 1991 til

1994. Vit meta, at fíggjarkrøvini eru vaksin við 400 mió kr, frá 1,5 mia kr í 1991 til 1,9 mia kr í 1994. Sambært talvu 2 er fíggjarskuldin hinvegin minkað 5,6 mia kr - frá 11,6 mia kr í 1991 til 6,0 mia kr í 1994.

Við hesum fortreytum ber til at lýsa gongdina viðvíkjandi realaktivum í tíðarskeiðinum 1991 - 94. Hetta verður gjørt í talvu 6.

TALVA 6. GONGD VIÐV. REALOGN 1991 - 94. MINKING Í MIA KR

Ár	Lán l	Eginfigging e	Javni $j = l + e$	Fíggjarn f	Realogn $r = j - f$
1991	11,6	1,7	13,3	1,5	11,8
1992	10,8	1,5	12,3	1,6	10,7
1993	8,9	1,2	10,1	1,7	8,4
1994	6,0	0,9	6,9	1,8	5,1

Sambært talvu 6 vísa roknskapirnir, at realognin er minkað 6,7 mia kr í tíðarskeiðinum 1991 - 94. Virðið á virkisbygningum, maskinum, skipum og øðrum framleiðslufæi er soleiðis minkað niður í góð 40% av tí virði, sum var galdandi í 1991. Tað, at virðið á realkapitali soleiðis er minkað 60% í tíðarskeiðinum 1991 - 94, merkir tó ikki, at fyrítøkurnar hava 60% minni av framleiðsluútbúnaði, mett í “fysiskum termum”.

Tað kann hugsast, at ein partur av minkingini í virðinum stavar frá sliti vegna manglandi viðlíkahald. Hetta hevur ivaleyst gjørt seg galdandi bæði fyri maskinur og bygningar í teimum ymsu vinnugreinunum og kanska serliga á flakavirkjum. Hugsast kann eisini, at realkapitalurin er minkaður, tí lastbilar, skip og onnur teknisk útgerð er seld av landinum ella at bygningar eru seldir úr virkissektorinum og at virkir í samband við hesar sölur hava haft minni söluinttøkur, enn tað, seldu aktivini vóru virðissett til í roknskapinum.

Hesar ávirkanir hava møguliga gjørt seg galdandi frá 1991 til 94, men kunnu verri enn so lýsa meira enn ein lítlan part av tí minking í virði á realkapilinum, sum er farin fram. Talan er jú um eina minking í realaktivum upp á meira enn 6 mia kr, og fyrítøkurnar hava jú enn í stóran mun ta realogn - tað verið seg grundstykki, bygningar, framleiðslutól og aðra útgerð - sum tær høvdu í 1991.

Høvuðsgrundin man helst verða tann, at nógv virkir í tíðarskeiðinum eru farin av knóranum. Hetta hevur borið í sær, at skuld hjá hesum fyrítøkum er burturfallin, samstundis sum bankar og aðrir kreditorar hjá hesum fyrítøkum hava selt realognir til aðrar føroyskar fyrítøkur fyri ein prís, sum er væl lægri enn tað virði, hesar ognir áður vóru skrásettar til í roknskapunum. Líknandi fyribrigdi kann eisini hugsast at hava gjørt seg galdandi fyri fyrítøkur, sum hava verið gjøgnum skuldarsaneringar.

Í hesum viðfangi skal havast í huga, at virðini á aktivunum í roknskapunum áðrenn 1993 vóru gjørd upp eftir skattligum reglum. Hetta hevur havt við sær, at realaktivini - og harvið eisini eginognin - hevur verið nógv yvirmett hjá fyrítøkunum sum heild.

Nýggju roknskaparreglurnar frá 1993 skuldu sum frálíður borið í sær, at virðismetingin av ognum hjá fyrítøkunum verður minni tilvildarlig, tí hesar reglur leggja upp til, at roknskapirnir skulu geva “eina rættvísandi mynd” av virðinum, og at virðismetingin skal verða varislig.

**Samanbering
við íslensk
viðurskipti**

Í talvu 3 sæst, at javnin hjá fyrítökunum er minkaður niður í umleið 6,9 mia kr, har av 6 mia kr vóru lánsfíggaðar og 0,9 vóru fíggaðar við eginpeningi. Solvensurin er tó fyri 1994 ógvuliga ymiskur fyri tær ymsu vinnugreinarnar. Eisini er stórir munur á skuldarsamansetingini, samanborið við íslenskar vinnugreinar. Hesi viðurskipti eru lýst í talvu 6.

TALVA 7. SAMANBERING AV SKULDARSAMANSETING HJÁ ÍSLENSKUM OG FØROYSKUM FYRITØKUM, 1994

mió DKK	Ísland				Føroyar			
	Skuld	Egin- peningur	Javni	Solvens	Skuld	Egin- peningur	Javni	Solvens
Vinnugrein								
Landbúnaður	176	107	283	38	15	17	32	53
Fiskaaling	24	9	33	27	708	-65	643	-10
Fiskivinna	1.096	304	1.400	22	2.052	19	2.071	1
Ídnaður	582	417	999	42	798	112	910	12
Stóridnaður	71	54	125	43	0	0	0	
Bygging	262	88	350	25	140	57	197	29
Handil	863	500	1.363	37	1.538	332	1.870	18
Hotel og resturatióin	171	22	193	11	84	9	93	10
Flutningur	403	313	716	44	471	316	787	40
Tænastur	237	184	421	44	217	51	268	19
Íalt	3.884	1.999	5.883	34	6.023	848	6.871	12

Viðm.: Íslendskt tøl eru umroknaði við miðalkursi ISK/DKK fyri 1994 = 9,08 og eftir lutfalli millum føroyskt og íslendskt BTÚ. Umrokning eftir lutfalli millum føroyskt og íslendskt BTÚ er ein roynd at skalera íslenskan kapital til føroysk viðurskipti.

Tølini í talvu 7 skulu takast við stórum fyrivarni. Hagfrøðiliga er galdandi fyri íslensku tølini, eins og tey føroysku, at skuldartølini í teimum ymsu vinnugreinunum eru upproknað út frá roknskapum, sum umboða millum 18 og 100% av øllum roknskapum. Umboðanin í samband við íslensku tølini verður mett út frá umsetningi hjá einstøku fyrítökunum í mun til samlaða umsetningin í teimum einstøku vinnugreinunum⁴³.

Hóast nevndu trupuleikar við roknskapartilfarinum kann onkur rímliga haldgóð niðurstøða gerast. Vísast kann til dømis á, at fremmandafíggingin hjá íslenskum fyrítökum lutfalsliga er væl minni enn hjá føroyskum fyrítökum. Nakað bendir eisini á, at roknskaparliga metingin av aktivunum hjá Íslensku fyrítökunum nú (tvs. fyri 1996) er umleið á sama stigi, sum hjá føroysku fyrítökunum. Hetta sæst í talvu 7 har ein roynd at skalera skuldartøl fyri íslenskar fyrítøkur til føroysk viðurskipti er gjørd.

Samanberingin fyri 1991 vísir, at javnin hjá føroysku fyrítökunum var nærum tvífalt so stórir sum hjá íslensku fyrítökunum, tá íslensk tøl eru umroknað til føroysk viðurskipti eftir lutfallinum millum BTÚ í Føroyum og BTÚ í Íslandi.

**Eginpenings-
tørvur**

Um vit hugsa okkum, at javnin hjá føroysku fyrítökunum í verandi støðu er 6,9 mia kr, sum tølini fyri 1994 í talvu 6 vísa, og at miðalsolvensurin hjá fyrítökunum er 12%, so skal eginpeningurin hækkast við umleið 1,5 mia kr fyri at solvensurin skal koma upp á sama støði sum í Íslandi. Hesi tøl eru víst í talvu 8, har sama roknistykki eisini er gjørt mótvegis Svøríki, Finlandi og Danmark.

⁴³ Tøl fyri 17 av teimum 32 virkjunum, sum vóru skrásett á Verðbréfabing tann 19.11.96, vísa, at hesi virki høvdu eitt marknaðarvirði upp á 63 mia ISK, samstundis sum eginpeningurin í roknskapunum var gjørdur upp til 35 mia ISK.

TALVA 8. KRÖV TIL HÆKKING AV EGINPENINGI HJÁ FØROYSKUM FYRITØKUM FYRI AT KOMA UPP Á SAMA SOLVENSSTIG, SUM FYRITØKUR Í ØÐRUM LONDUM.

<i>mió kr</i>	Hækking av eginpeningi
Solvensstig = 24%, svarandi til miðalsolvens hjá smáum og millumstórum fyrítøkum í Svøríki og Finlandi	828
Solvensstig = 33%, svarandi til miðalsolvens hjá smáum og millumstórum fyrítøkum í Danmark	1.449
Solvensstig = 35%, svarandi til miðalsolvens hjá íslenskum fyrítøkum	1.587

Víðm. Fortreytirnar fyri roknidøminum í talvu 8 er, at javnin hjá føroysku fyrítøkunum er 6,9 mia kr, og at verandi solvensstig hjá teimum er 12%.

Tølini í talvu 8 geva okkum - hóast óvissur viðvíkjandi dátugrundarlagnum - eina hóming av, hvussu stórar upphæddir talan er um, fyri at føroyska fyrítøkur kunna hava eitt eginpeningsgrundarlag á sama stigi sum í londunum rundan um okkum.

Talva 8 gevur okkum tó ikki nakra haldgóða mynd av samlaða eginkapitalsmarknaðinum í føroyska búskapinum. Talvan sigur td. einki um tann kapitaltørv, sum kann stinga seg upp, tá ið fyrítøkur - eitt nú í samband við oljuvinnu - ynskja at vaksa um virksemd hjá sær við íløgum. Ei heldur sigur talvan nakað um tann partin av føroyskum framleiðslu- og tænaðstuvirkjum innan sektorar, sum ikki eru við í datagrundarlagnum fyri talvu 6 og 7. Her verður serliga hugsa um partabrævaútgávu hjá peningastovnum og almennum fyrítøkum í samband við privatiseringsætlanir⁴⁴ og hjá fyrítøkum, sum verandi eigarar bjóða til sølu á partabrævamarknaðinum.

Talva 9 vísir, hvussu nógvur eginpeningur skal til, um solvensurin skal vaksa frá teimum 12%, sum tykjast at galda fyri vinnurnar í hesi kanning, og til td. 40%, alt eftir støddini av status javnvágini millum 6 og 12 mia kr.

Grundgevingarnar í hesi kanningini benda á, at tørvurin í øllum førum er stórus

TALVA 9. KRÖV TIL HÆKKING AV EGINPENINGI Í MIÓ KR UM SOLVENSURIN ER 12%

Um solvensurin skal verða:	15%	20%	25%	30%	35%	40%
Um javnin er:						
6.000	180	480	780	1.080	1.380	1.680
8.000	240	640	1.040	1.440	1.840	2.240
10.000	300	800	1.300	1.800	2.300	2.800
12.000	360	960	1.560	2.160	2.760	3.360

⁴⁴ Td. (partar) av postverki, telefonverki, apoteksverki v.m.