



BS ritgerð
í viðskiptafræði

First North Iceland
Þekking og áhugi íslenskra fyrirtækja á markaðnum

Þuríður Guðmundsdóttir

Leiðbeinandi Vilhjálmur Bjarnason, lektor

Viðskiptafræðideild

Október 2013



HÁSKÓLI ÍSLANDS

First North Iceland
Þekking og áhugi íslenskra fyrirtækja á markaðnum

Þuríður Guðmundsdóttir

Lokaverkefni til BS-gráðu í viðskiptafræði

Leiðbeinandi: Vilhjálmur Bjarnason, lektor

Viðskiptafræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Október 2013

First North Iceland

Ritgerð þessi er 6 eininga lokaverkefni til BS prófs við Viðskiptafræðideild,
Félagsvísindasviði Háskóla Íslands.

© 2013 Þuríður Guðmundsdóttir

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Prentun: Háskólaprent ehf.

Reykjavík, 2013

Formáli

Ritgerð þessi er lokaverkefni í BS námi í viðskiptafræði við Háskóla Íslands með áherslu á fjármál. Vægi ritgerðarinnar eru 6 ECTS einingar.

Leiðbeinandi lokaverkefnisins var Vilhjálmur Bjarnason, lektor við Háskóla Íslands og vil ég þakka honum kærlega fyrir leiðsögn og ábendingar um það sem betur mátti fara. Sérstakar þakkir fá Páll Harðarson og Magnús Harðarson fyrir aðstoð við gagnasöfnun og yfirlestur ritgerðar.

Að lokum vil ég þakka eiginmanni mínum og syni kærlega fyrir að hafa stutt mig í gegnum súrt og sætt í náminu.

Útdráttur

Árið 2005 var lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða breytt sem gerði skipulegum verðbréfamarkaði eða fjármálafyrirtæki mögulegt að reka markaðstorg fjármálagerninga. Við gildistöku laga um verðbréfavíðskipti árið 2007 var MIFID tilskipunin innleidd frá Evrópusambandinu þar sem rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar og markaðstorgs fjármálagerninga var aðskilinn. Í IV. kafla laganna er fjallað um markaðstorg fjármálagerninga en aðilar sem fengið hafa leyfi til að starfrækja kauphöll eða fjármálafyrirtæki geta sótt um að reka markaðstorg fjármálagerninga.

Kauphöll Íslands fór árið 2005 að huga að stofnun markaðstorgs fjármálagerninga. Markaðurinn var til að byrja með rekinn undir heitinu iSEC en við sameiningu Kauphallar Íslands og OMX kauphallanna varð markaðurinn hluti af First North Nordic markaðstorgum OMX. Hlutabréf Hampiðjunnar, HB Granda, Century Aluminum og Sláturfélags Suðurlands eru skráð á First North Iceland

Um First North Iceland gilda ákveðnir kaflar verðbréfavíðskiptalaganna ásamt samnorrænum reglum um First North Nordic. Samkvæmt reglunum ber fyrirtækjum á First North Iceland skylda til að gera samning við viðurkenndan ráðgjafa (e. Certified Adviser) sem sinnir skráningu og upplýsingaskyldu. Gerð er minni krafa til fyrirtækja á First North Iceland en fyrirtækja á Aðalmarkaði varðandi rekstrarsögu og markaðsvirði. Engin flöggunarskylda eða tilboðsskylda gildir um félög sem skráð eru með hlutabréf sín á First North Iceland og ekki þarf að gera reikningsskil samkvæmt alþjóðlegu reikningsskilastöðlunum IFRS.

Fyrirtæki og fjárfestar á Íslandi hafa sýnt First North Iceland takmarkaðan áhuga en ákveðnir þættir í íslensku umhverfi eru þar mögulegir orsakavaldar. Samkvæmt lögum um lífeyrissjóði er fjárfesting í hlutabréfum fyrirtækja á First North Iceland flokkuð sem óskráð eign, skattaumhverfið á Íslandi er markaðnum ekki hagstætt og ekki hefur verið ýtt undir seljanleika bréfa á markaðnum með samningum um víðskiptavakt.

Til að komast að raun um þekkingu og áhuga íslenskra fyrirtækja á First North Iceland var send út netkönnun á forsvarsmenn fyrirtækja sem tilheyra þrjú hundruð stærstu fyrirtækjum landsins. Niðurstaða könnunarinnar leiddi í ljós að lítil þekking er til staðar á First North Iceland og lítill áhugi er á meðal fyrirtækjanna að skrá hlutabréf sín á markaðinn.

Efnisyfirlit

Formáli	4
Útdráttur	5
1 Inngangur	8
2 Um markaðstorg fjármálagerna (MTF)	9
2.1 IV. kafli verðbréfavíðskiptalaganna	10
2.2 Saga og þróun MTF á Íslandi.....	11
3 Viðurkenndur ráðgjafi (e. Certified Adviser)	14
3.1 Reglur og skyldur viðurkennds ráðgjafa	14
4 Að fara með félag á markað	17
4.1 Kostir við að fara með félag á markað.....	17
4.2 Ókostir við að fara með félag á markað	18
4.3 Fyrirtæki skráð í Kauphöllina	18
4.3.1 Að skrá félag á First North Iceland	18
4.3.1.1 Skráningarskjal	19
4.3.1.2 Kostnaður við skráningu.....	20
5 Upplýsingaskylda fyrirtækja í Kauphöllinni	21
5.1 Upplýsingaskylda fyrirtækja á First North Iceland	21
6 Um First North Nordic	23
6.1 Nýskráningar félaga á First North Nordic	23
6.2 Flutningur félaga af First North Nordic yfir á Aðalmarkað	24
7 Um Alternative Investment Market (AIM)	27
7.1 Nýskráningar félaga á AIM	27
8 Ládeyðan á First North Iceland	28
8.1 Fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða	28
8.2 Skattaumhverfið	29
8.3 Viðskiptavakt	31
9 Könnun um First North Iceland	32
9.1 Niðurstöður	32
10 Lokaorð	42
Heimildaskrá	44
Viðauki 1 – Könnun um First North Iceland	48

Myndaskrá

Mynd 1 Nýskráningar á First North Nordic	23
Mynd 2 Flutningur félaga af First North Nordic á Aðalmarkað.....	26
Mynd 3 Nýskráningar á AIM.....	27
Mynd 4 Skattaafsláttur nýttur til hlutabréfakaupa á árunum 1984 – 2002	30
Mynd 5 Spurning 1	33
Mynd 6 Spurning 2	34
Mynd 7 Spurning 3	36
Mynd 8 Spurning 4	37
Mynd 9 Spurning 5	38
Mynd 10 Spurning 6	39

Töfluskrá

Tafla 1 Félög sem flust hafa af First North Nordic yfir á Aðallista.....	25
Tafla 2 Svör eftir atvinnugrein við spurningu 2	35
Tafla 3 Svör eftir atvinnugrein við spurningu 6	40

1 Inngangur

Lokaverkefnið fjallar um markaðstorg fjármálagerninga sem rekið er af NASDAQ OMX Iceland – Kauphöllinni undir heitinu First North Iceland. Saga markaðstorgs fjármálagerninga á Íslandi verður rakin, farið verður yfir lög og reglur sem gilda um markaðinn ásamt því að skoðað verður hvað greinir á milli First North Iceland og Aðalmarkaðar. Komið verður inn á nýskráningar á First North Nordic sem eru markaðstorg fjármálagerninga rekin í íslensku, sænsku, dönsku og finnsku kauphöllunum og nýskráningar á AIM sem er markaðstorg fjármálagerninga sem rekið er af kauphöllinni í London. Einnig verður farið yfir þætti sem hugsanlega eru að valda áhugaleysi fyrirtækja og fjárfesta á First North Iceland.

Með aðstoð netkönnunar er ætlunin að svara rannsóknarspurningu ritgerðarinnar. Rannsóknin gengur út á að kanna þekkingu og áhuga íslenskra fyrirtækja á hlutabréfamarkaðnum First North Iceland. Lokakafli ritgerðarinnar sýnir niðurstöður könnunarinnar í máli og myndum.

2 Um markaðstorg fjármálagerninga (MTF)

Með lögum um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 voru innleiddar í íslensk lög tvær tilskipanir frá Evrópusambandinu, annars vegar Gagnsæistilskipunin og hins vegar MiFID tilskipunin. MiFID tilskipunin aðskilur rekstur tvenns konar markaða með fjármálagerninga, rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar og rekstur markaðstorgs fjármálagerninga. Rekstur beggja markaðanna er starfsleyfisskyldur og er starfsleyfi veitt af Fjármálaeftirlitinu (Aðalsteinn Egill Jónasson, 2008).

Í IV. kafla verðbréfavíðskiptalaganna er fjallað um markaðstorg fjármálagerninga. Markaðstorg fjármálagerninga er þýðing á enska heitinu „Multilateral Trading Facility“ sem er oftast skammstafað MTF (Aðalsteinn Egill Jónasson, 2008). Markaðstorg fjármálagerninga er í 1. grein laganna skilgreint á þann hátt að um sé að ræða marghliða víðskiptakerfi sem starfrækt er af kauphöll eða fjármálafyrirtæki og gegni því hlutverki að leiða saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga þannig að samningar stofnast í samræmi við IV. kafla laganna (Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007).

Fyrir gildistöku verðbréfavíðskiptalaganna var þó stigið ákveðið skref í átt að innleiðingu á rekstri markaðstorgs fjármálagerninga með lögum nr. 66/2005 um breytingu á lögum nr. 34/1998 um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða (Aðalsteinn Egill Jónasson, 2008). Við 34. gr. laganna kom inn viðbótarákvæði um að Fjármálaeftirlitið gæti „veitt fjármálafyrirtæki sem hefur leyfi til verðbréfavíðskipta eða skipulegum verðbréfamarkaði starfsleyfi til að starfrækja markaðstorg þar sem fram fari kerfisbundin víðskipti með verðbréf sem ekki eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði“ (Lög um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða nr. 34/1998). Lög um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða féllu úr gildi við gildistöku laga um kauphallir nr. 110/2007.

Um rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar og rekstur markaðstorgs fjármálagerninga gilda ekki sömu reglur. Í lögum um kauphallir nr. 110/2007 er fjallað um opinbera skráningu fjármálagerninga og töku þeirra til víðskipta. Kauphallarlögin gilda ekki um víðskipti á markaðstorgi fjármálagerninga. Þar gilda reglur sem kauphöll eða fjármálafyrirtæki, sem fengið hafa starfsleyfi til reksturs markaðstorgs fjármálagerninga, setja á grundvelli IV. kafla

verðbréfavíðskiptalaganna. Skilgreining á skipulegum verðbréfamarkaði í lögum um kauphallir er ekki ólík skilgreiningu á markaðstorgi fjármálagerninga í verðbréfavíðskiptalögunum (Aðalsteinn Egill Jónasson, 2008). Í 2. grein kauphallalaganna kemur fram að skipulegur verðbréfamarkaður sé marghliða víðskiptakerfi starfrækt innan Evrópska efnahagssvæðisins og þjóni þeim tilgangi að leiða saman kaupendur og seljendur svo að stofnist til samninga um fjármálagerninga sem hafa verið teknir til víðskipta í víðskiptakerfi kauphallar (Lög um kauphallir nr. 110/2007).

- Munurinn á mörkuðunum liggur fyrst og fremst í því að skipulegur verðbréfamarkaður heyrir undir lög um kauphallir en um markaðstorg fjármálagerninga gilda sérlög sem tilgreind eru í IV. kafla verðbréfavíðskiptalaganna.

Eingöngu kauphallir hafa leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað en kauphöll eða starfsleyfisskyld fjármálafyrirtæki geta fengið leyfi til að reka markaðstorg fjármálagerninga. Aðrar reglur sem eiga aðeins við um skipulega verðbréfamarkaði eru til að mynda kafla VII. í verðbréfavíðskiptalögunum um reglulegar upplýsingar útgefenda ásamt kafla VIII. um aðrar skyldur útgefenda um veitingu upplýsinga. Kafla IX. í verðbréfavíðskiptalögunum um breytingu á verulegum hlut atkvæðisréttar, svokallaðri flöggun, kafla X. um yfirtöku og kafla XI. um tilboðsyfirlit eiga einnig eingöngu við um skipulega verðbréfamarkaði. Reglur verðbréfavíðskiptalaganna sem eiga við um báða markaðina er 117. grein um markaðsmisnotkun og XIII. kafla um meðferð innherjaupplýsinga og víðskipti innherja (Aðalsteinn Egill Jónasson, 2008). Í einhverjum tilfellum geta önnur lög átt við um félög sem skráð eru á markaðstorgi fjármálagerninga svo sem lög um samningsgerð, umboð og ógilda löggerninga nr. 7/1936 og almenn hegningarlög nr. 19/1940 (Samtök fjárfesta, e.d.).

Á Íslandi er í dag rekinn einn skipulegur verðbréfamarkaður undir heitinu Aðalmarkaður og eitt markaðstorg fjármálagerninga sem er First North Iceland. Báðir markaðirnir eru reknir af NASDAQ OMX Iceland – Kauphöllinni (hér eftir nefnd Kauphöll Íslands eða Kauphöllin) (Fjármálaeftirlitið, e.d.-a).

2.1 IV. kafla verðbréfavíðskiptalaganna

Eins og fram kom hér að framan gildir IV. kafla verðbréfavíðskiptalaganna um markaðstorg fjármálagerninga. Gildissvið kaflans er tilgreint í 32. grein og þar segir að ákvæði kaflans eigi við um fjármálafyrirtæki og kauphallir sem fengið hafa heimild til að reka markaðinn.

Fjallað er um skipulag markaðstorgs fjármálagerninga í 33. grein verðbréfavíðskiptalaganna. Þar kemur meðal annars fram að fjármálafyrirtæki eða kauphöll skuli bera ábyrgð á rekstri trausts og heilbrigðs verðbréfamarkaðar. Við rekstur markaðstorgs fjármálagerninga skal setja gangsjæjar reglur um markaðinn sem eiga að tryggja sanngjörn og skipuleg viðskipti. Aðgangur kauphallaraðila að öllum upplýsingum verður að vera til staðar svo hægt sé að taka ákvarðanir um fjárfestingar og tryggja skilvirkni við uppgjör viðskipta. Setja þarf reglur um hvaða skilyrði fjármálagerningar skulu uppfylla svo hægt sé að eiga viðskipti með þá á markaðstorgi. Samkvæmt 34. grein laganna þurfa aðilar að markaðstorgi fjármálagerninga að vera til þess hæfir, hafa getu til að eiga viðskipti, fullnægja kröfum til skipulags og hafa fjárráð til að framkvæma ætlaðar framkvæmdir (Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007).

Aðilar að markaðstorgi fjármálagerninga eru fjármálafyrirtæki eða aðrir hæfir aðilar sem hafa fengið tilskilin leyfi hjá rekstraraðila markaðstorgsins til að eiga þar viðskipti með fjármálagerninga. Fjármálagerningar eru til að mynda hlutabréf, skuldabréf, peningamarkaðsskjöl og hlutdeildarskírteini (NASDAQ OMX, 2013-a).

Fjallað er um viðskiptaeftirlitið í 35. grein laganna. Sá aðili sem ber ábyrgð á rekstri markaðstorgs fjármálagerninga hefur eftirlit með því að aðilar að viðskiptum starfi eftir lögum og reglum sem í gildi eru um viðskipti á markaðstorgi. Samkvæmt 36. grein laganna skal rekstraraðili markaðstorgs fjármálagerninga birta samfelld á opnunartíma upplýsingar um verð kaup- og sölutilboða. Verðupplýsingarnar þurfa að vera aðgengilegar almenningi. Í 37. grein laganna er fjallað um upplýsingagjöf þegar kemur að viðskiptum. Rekstraraðila markaðstorgs fjármálagerninga ber skylda til að birta upplýsingar um verð, umfang og tímasetningu viðskipta á opinberum vettvangi (Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007).

2.2 Saga og þróun MTF á Íslandi

Í tengslum við lagabreytingar árið 2005 þar sem Fjármálaeftirlitið gat veitt aðilum starfsleyfi til að reka markaðstorg fór Kauphöll Íslands að huga að rekstri slíks markaðar.

Í október árið 2005 birtist frétt á mbl.is þess efnis að Kauphöll Íslands ætlaði sér í desember sama ár að setja á laggirnar nýjan hlutabréfamarkað undir nafninu iSEC. Opnun markaðarins valt þó á skráningu fyrirtækja á markaðinn. Markaðurinn var ætlaður fyrir lítil og meðalstór fyrirtæki sem sáu fram á öran vöxt og að sögn þáverandi forstjóra Kauphallarinnar var markaðurinn talinn henta sprotafyrirtækjum sérlega vel. Fyrirmynd iSEC var hinn

svokallaði AIM (Alternative Investment Market) markaður sem rekinn er af kauphöllinni í London (mbl.is, e.d.-a). Reglur AIM markaðarins voru hafðar til hliðsjónar við samningu reglna iSEC en þó var reglum AIM ekki fylgt í einu og öllu. Til dæmis gerði Kauphöll Íslands ekki að skilyrði að fyrirtæki skráð á iSEC markaðinn gerði samning við viðurkenndan ráðgjafa en aftur á móti gerði kauphöllin í London kröfu til þess að félög skráð á AIM markaðinn hefðu viðurkennda ráðgjafa (e. nominated advisers) á sínum snærum (Magnús Harðarson, munnleg heimild 25. febrúar 2013).

Þann 3. júlí árið 2006 var opnað fyrir viðskipti með hlutabréf á iSEC markaðnum með flutningi hlutabréfa Hampiðjunnar af Aðalmarkaði yfir á iSEC (Viðskiptablaðið, e.d.-a). Þann sama dag hætti bandaríska líftæknifyrirtækið Cytellelect við að skrá hlutabréf sín á markaðinn (Vísir, e.d.-a). Ástæða þess var að hlutafjárútboð Cytellelect hafði ekki gengið sem skyldi.

iSEC markaðnum gekk ekki eins vel og Kauphöllin hafði gert sér vonir um. Frétt birtist á Vísir í ágúst árið 2006 þess efnis að engin viðskipti hefðu verið frá opnun markaðarins eða í alls sjö vikur. Hampiðjan var enn sem komið var eina félagið sem skráð var á iSEC en nokkur fyrirtæki höfðu þó sýnt markaðnum áhuga eins og 3-Plús og CCP (Vísir, e.d.-b).

Annað félagið til að skrá hlutabréf sín á iSEC var HB Grandi. Hlutabréf HB Granda höfðu verið skráð á Aðalmarkað en í tilkynningu frá stjórn félagsins var lýst yfir áhyggjum vegna hugsanlegrar yfirtöku á félaginu. Forráðamenn höfðu þó hug á því að viðskipti með bréf félagsins færu áfram fram á verðbréfamarkaði og því varð iSEC fyrir valinu (OMX The Nordic Exchange, e.d.-a). Hlutabréf HB Granda voru skráð á markaðinn 2. október árið 2006 (OMX The Nordic Exchange, e.d.-b).

Tilkynning birtist í október árið 2006 um að stefnt væri að sameiningu Kauphallar Íslands og OMX kauphallanna sem staðsettar voru í Stokkhólmi, Kaupmannahöfn, Helsinki, Ríga, Tallin og Vilnías. Hluti af samrunaferlinu var að nafni iSEC markaðarins yrði breytt í First North (OMX The Nordic Exchange, e.d.-c). Formleg viðskipti hófust í ársbyrjun 2007 á First North Iceland markaðnum í Kauphöll Íslands. Skráningarskilyrði First North Iceland voru ekki ólík þeim skilyrðum sem gilt höfðu á iSEC fyrir utan að viðurkenndur ráðgjafi þurfti nú að vera fyrirtækjum sem skráð voru með hlutabréf sín á markaðstorgi innan handar með skráningu og viðvarandi upplýsingaskyldu (Vísir, e.d.-c).

Þriðja félagið til að skrá sig á markaðinn var Century Aluminum en hlutabréf félagsins voru skráð á First North Iceland í júní árið 2007 (OMX The Nordic Exchange, e.d.-d). Í júlí árið 2011

voru hlutabréf Sláturfélags Suðurlands skráð á First North Iceland. Hlutabréf félagsins höfðu áður verið skráð á Opna tilboðsmarkaðnum í Kauphöll Íslands (NASDAQ OMX NORDIC, e.d.-a).

Frá stofnun markaðstorgs fjármálagerninga hafa ýmsar hugmyndir komið upp innan Kauphallarinnar hvernig efla má skráningu fyrirtækja á markaðinn. Í nóvember árið 2005 skrifuðu Kauphöllin og Seed Forum International Foundation (SFIF) undir viljayfirlýsing um að hafa með sér samstarf. SFIF eru alþjóðleg samtök sem kynna fyrir fjárfestum framsækin fyrirtæki og hugmyndin var að nýta kunnáttu SFIF við kynningu á iSEC markaðnum (Viðskiptablaðið, e.d.-b). Önnur hugmynd sem kom upp við stofnun iSEC var að Kauphöllin gengi til samstarfs við sparisjóðina með það í huga að sparisjóðirnir yrðu skráðir á iSEC (Fréttablaðið, e.d.).

Í júlí árið 2012 var skuldabréfamarkaðurinn First North Iceland Fixed Income settur á laggirnar. Markaðurinn er sérstaklega ætlaður fyrirtækjum sem gera reikningsskil samkvæmt lögum um ársreikninga en ekki samkvæmt alþjóðlegu reikningsskilastöðlunum IFRS (mbl.is, e.d.-b).

Eftirfarandi fyrirsögn fréttar sem birtist nýlega á netmiðli Viðskiptablaðsins: „First North markaðurinn nánast horfinn“ lýsir kannski best þeirri stöðu sem Kauphöllin stendur frammi fyrir í dag varðandi First North Iceland markaðinn. Í fréttinni var vísað til sífellt minni veltu með hlutabréf sem skráð eru á First North Iceland markaðinn (Viðskiptablaðið, e.d.-c).

3 Viðurkenndur ráðgjafi (e. Certified Adviser)

Við sameiningu Kauphallar Íslands við OMX kauphallirnar fór iSEC markaðurinn úr því að vera séríslenskur markaður yfir í að vera hluti af First North Nordic en þar undir falla markaðstorg sem rekin eru í íslensku, sænsku, dönsku og finnsku kauphöllum. Sömu reglur gilda fyrir First North markaðinn í öllum kauphöllum fyrir utan smávægilegan mun í tengslum við lögin í hverju landi (NASDAQ OMX, 2013-d). Breytingin leiddi því til þess að nú var fyrirtækjum sem skráðu hlutabréf sín á hið íslenska markaðstorg Kauphallarinnar gert skylt samkvæmt First North Nordic – Rulebook (hér eftir nefndar reglur First North Nordic) að gera samning við viðurkenndan ráðgjafa (e. Certified Adviser) (NASDAQ OMX, 2013-b). Viðurkenndur ráðgjafi gegnir því hlutverki að hafa milligöngu með skráningu hlutabréfa á First North Iceland og leiðbeinir fyrirtækjunum með upplýsingagjöf (NASDAQ OMX, 2013-c). Sameiginlegar reglur gera það að verkum að lögaðili sem samþykktur hefur verið sem viðurkenndur ráðgjafi í einni kauphöll getur starfað sem viðurkenndur ráðgjafi fyrir fyrirtæki skráð á First North í annarri kauphöll (NASDAQ OMX, 2013-d).

3.1 Reglur og skyldur viðurkennds ráðgjafa

Samkvæmt ákvæði 5.1. í reglum First North Nordic er viðurkenndur ráðgjafi lögaðili sem Kauphöllin hefur metið hæfan til starfsins. Viðkomandi lögaðili þarf að hafa til að bera nægan fjölda starfsmanna og skal tilnefna ekki færri en tvo aðila sem tengiliði við Kauphöllina. Sá starfsmaður sem sinnir störfum viðurkennds ráðgjafa má ekki eiga viðskipti með hlutabréf þess fyrirtækis sem samningur hefur verið gerður við um viðurkennda ráðgjöf. Gerðar eru kröfur til að minnsta kosti tveggja ára reynslu af ráðgjöf varðandi fjármagnsskipan, stefnumótun, yfirtöku og sölu fyrirtækja. Viðurkenndur ráðgjafi þarf að mæta á námskeið hjá Kauphöllinni eða fá kennslu í reglum og skyldum sem fylgja starfinu.

Skyldur viðurkennds ráðgjafa eru margvíslegar eins og skýrt kemur fram í reglum First North Nordic. Samkvæmt ákvæði 5.2. ber viðurkenndum ráðgjafa meðal annars skylda til að:

- Viðhalda gæðum og heiðarleika First North markaðarins í samstarfi við Kauphöllina.
- Koma á verkferlum með það að markmiði að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra.
- Meta og vernda trúnaðarupplýsingar og viðkvæmar upplýsingar þess fyrirtækis sem veitt er ráðgjöf til.
- Gera skriflegan samning við útgefandann og tryggja að útgefandi skuldbindi sig til að fylgja reglum First North.
- Tryggja að skráningarskjal eða lýsing sé tilbúin og hafi verið send á Kauphöllina áður en viðskipti hefjast með fjármálagerninginn. Viðurkenndur ráðgjafi fylgir jafnframt eftir að skráningarskjal eða lýsing innihaldi allar upplýsingar sem krafist er samkvæmt reglum First North Nordic.
- Fylgjast með að útgefandi sinni viðeigandi upplýsingaskyldu.
- Ráðleggja og styðja útgefanda og endurmeta allar nýjar skyldur sem upp geta komið.
- Tryggja að upplýsingar frá útgefanda fullnægi reglum First North Nordic og láta Kauphöllinni upplýsingarnar í té eins fljótt og auðið er.
- Hafa samband við Kauphöllina ef útgefandi brýtur reglur First North Nordic, hefja samstundis rannsókn á brotinu og upplýsa Kauphöllina um niðurstöðu rannsóknarinnar eins fljótt og auðið er.
- Tilnefna að minnsta kosti einn aðila sem þarf að vera tiltækur fyrir Kauphöllina, fyrirtækið og markaðinn á opnunartíma viðskiptakerfisins.

Í ákvæði 5.3 í reglum First North Nordic kemur meðal annars fram að sá lögaðili sem hefur fengi leyfi til að starfa sem viðurkenndur ráðgjafi megi ekki eiga 10% eða meiri hlut eða atkvæðisrétt í því fyrirtæki sem gerður hefur verið samningur við um viðurkennda ráðgjöf. Aðili má ekki sitja í stjórn fyrirtækis sem gerður hefur verið samningur við ef til staðar er meira en 10% bein eða óbein eignaraðild í fyrirtækinu sem hefur fengið leyfi til að sinna störfum viðurkennds ráðgjafa. Starfsmenn viðurkennds ráðgjafa mega ekki sitja í stjórn, starfa sem framkvæmdastjórar eða aðstoðarframkvæmdastjórar þess fyrirtækis sem gerður hefur verið samningur við um viðurkennda ráðgjöf. Samkvæmt ákvæði 5.6 ber viðurkenndum ráðgjafa eða útgefanda að upplýsa Kauphöllina skriflega ef samningi vegna viðurkenndrar ráðgjafar hefur verið sagt upp.

Aðili með kauphallaraðild greiðir ekki sérstakt gjald til Kauphallarinnar ef við bætist leyfi til að starfa sem viðurkenndur ráðgjafi. Viðurkenndir ráðgjafar sem ekki hafa hlotið kauphallaraðild greiða sérstakt gjald til Kauphallarinnar (NASDAQ OMX, 2013-b).

Gera má ráð fyrir að sú skylda að gera samning við viðurkenndan ráðgjafa, sem skapast hjá fyrirtækjum sem skrá fjármálagerninga sína á First North, hafi einhvern kostnað í för með sér hjá viðkomandi fyrirtæki. Á móti kemur þó hugsanlegur sparnaður við að hafa starfsmann á launum innan fyrirtækisins við að sinna samskonar skyldum (Páll Harðarson, munnleg heimild 25. febrúar 2013).

Að uppfylltum ofangreindum skilyrðum sem tilgreind eru í reglum First North Nordic hafa sex íslenskir aðilar leyfi í dag frá Kauphöllinni til að starfa sem viðurkenndir ráðgjafar. Aðilarnir eru: Auður Capital hf., Deloitte hf., Íslandsbanki hf., KPMG hf., Landsbankinn hf. og PriceWaterhouseCoopers hf. (NASDAQ OMX, 2013 -e).

- Auður Capital er verðbréfafyrirtæki sem stundar eignastýringu, markaðsviðskipti, rekstur framtakssjóða og fyrirtækjaráðgjöf (Auður Capital, e.d.).
- Deloitte veitir ráðgjöf á sviði endurskoðunar, skatta, lögfræði, upplýsingaöryggis og fjármála (Deloitte, e.d.).
- Íslandsbanki er fjármálafyrirtæki sem sinnir störfum sem snúa að viðskiptabanka, fyrirtækjasviði, eignastýringu og fjármálamörkuðum. (Íslandsbanki, e.d.).
- KPMG veitir ráðgjöf á sviði endurskoðunar, skatta, fjármála og rekstrar (KPMG, 2013).
- Landsbankinn er fjármálafyrirtæki sem sinnir viðskiptabankastarfsemi gagnvart einstaklingum og fyrirtækjum en einnig markaðsviðskiptum og eignastýringu (Landsbankinn, e.d.).
- PriceWaterhouseCoopers starfar á sviði endurskoðunar og reikningsskila og sinnir ráðgjöf sem snýr að fyrirtækjum, sköttum og lögfræði (PwC, 2005-2013).

4 Að fara með félag á markað

Þegar talað er um að fara með fyrirtæki á markað er oftast nær um að ræða sölu nýútgefinna hlutabréf eða sölu á áður útgefnum hlutabréfum fyrirtækisins í eigu stórra aðila til fjárfesta á svokölluðum frummarkaði. Á frummarkaði rennur afrakstur sölunnar til fyrirtækisins. Í framhaldinu eru hlutabréfin skráð í kauphöll eða á markaðstorg fjármálagerninga og eiga viðskipti með hlutabréfin sér þá stað á verðbréfamarkaði eða svokölluðum eftirmarkaði. Á eftirmarkaði ganga hlutabréfin kaupum og sölum án aðkomu fyrirtækisins. Skráning félags á markað hefur bæði kosti og galla í för með sér.

4.1 Kostir við að fara með félag á markað

Skráning hlutabréfa á markað leiðir til aukins seljanleika en hlutabréf fyrirtækja sem ekki eru skráð á markað eru oft á tíðum illseljanleg. Skráning á markað gerir stofnendum fyrirtækja einnig kleift að uppskera erfiði vinnu sinnar. Erfitt getur verið fyrir stofnanda fyrirtækisins að finna aðila sem er tilbúinn að kaupa hlutabréfin ef félagið er ekki á markaði. Þó að rétti kaupandinn finnist þá er ekki til neitt opinbert verð sem hægt er að byggja söluna á.

Þó svo að vöxtur og verðmæti fyrirtækisins hafi aukist eru stofnendur oft á tíðum með megnið af sínum eignum bundnar í fyrirtækinu. Við sölu hlutabréfa í almennu útboði verður eignaraðildin dreifðari og áhættan af eigninni minnkar.

Skráning á markað kallar á upplýsingaskyldu en sú skylda auðveldar fyrirtækjum að sækja meira fjármagn á markað og bætir samkeppnisstöðu fyrirtækja við að afla sér fjármagns eftir öðrum leiðum. Mun líklegra er að fjárfestar séu tilbúnir að kaupa hlutabréf í skráðu fyrirtæki þar sem auðvelt aðgengi er að mikilvægum upplýsingum um félagið heldur en ef fyrirtækið er óskráð þar sem engin krafa er gerð um upplýsingaskyldu. Með öðrum orðum þá auðveldar skráning á markað aðgengi fyrirtækja að fjárfestum og fjármagni.

Ef fyrirtæki vill gefa út kauprétti til starfsmanna sinna er líklegra að starfmenn vilji frekar eiga hlutabréf eða kauprétti í skráðu félagi en óskráðu. Ástæðan er aukinn seljanleiki bréfanna og til staðar er opinbert verð á bréfunum.

Opinbert verð á hlutabréfunum auðveldar yfirtöku hvort heldur sem fyrirtækið hyggst yfirtaka annað fyrirtæki eða stendur frammi fyrir því að vera yfirtekið. Skráning á markað

auðveldar fyrirtækjum að greiða fyrir yfirtökuna með hlutabréfum í sjálfum sér. Mörg fyrirtæki vilja líka meina að skráning á markað auðveldi sölu á vörum og þjónustu fyrirtækisins og kaup frá birgjum þar sem skráning er talin vera gæðastimpill vegna krafna til innra skipulags og upplýsingagjafar.

4.2 Ókostir við að fara með félag á markað

Að vera skráð félag á markaði getur verið kostnaðarsamt. Til að mynda getur krafan um birtingu uppgjöra aukið á kostnað fyrirtækja. Stjórnendur eru oft ósáttir við að þurfa að birta ýmsar upplýsingar um fyrirtækið sem auðveldar aðgengi keppinauta að upplýsingum. Eigendur fyrirtækja gætu líka verið ósáttir við að almenningur hafi greiðan aðgang að upplýsingum um eign hluthafa. Algengt er að stjórnendur nýskráðra fyrirtækja kvarti undan því að mikill tími fari í að upplýsa fjárfesta og greinendur á markaði um stöðu fyrirtækisins

Eigendur óskráðra fyrirtækja eiga auðvelt með að borga sér há laun, ráða skyldmenni til vinnu og eiga í persónulegum viðskiptum við fyrirtækið með það að markmiði að lækka eigin skattbyrði heldur en eigendur skráðra fyrirtækja þar sem allar upplýsingar sem máli skipta eru gerðar opinberar.

Ef skráða fyrirtækið er lítið og viðskipti með hlutabréfin stopul þá getur lítill seljanleiki valdið því að markaðsvirðið sýni ekki raunverulegt virði félagsins.

Mikil pressa getur verið á stjórnendur af hálfu hluthafa að fyrirtækið sýni hagnað ár eftir ár. Við skráningu á markað aukast einnig líkur á að fyrirtækið verði yfirtekið af öðru fyrirtæki (Brigham og Daves, 2007).

4.3 Fyrirtæki skráð í Kauphöllina

Fyrirtækjum standa til boða tvær leiðir við að skrá hlutabréf sín í Kauphöllina. Annars vegar er um að ræða að taka hlutabréfin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði eða á svokölluðum Aðalmarkaði og hins vegar geta fyrirtæki skráð hlutabréf sín á markaðstorg fjármálagerninga það er á First North Iceland. Skilyrðin til skráningar á First North Iceland markaðinn eru að mörgu leiti vægari en skilyrði til skráningar á Aðalmarkað.

4.3.1 Að skrá félag á First North Iceland

Reglur First North Nordic krefjast þess að fyrirtæki sem hyggst skrá hlutabréf sín á First North Iceland uppfylli ákveðin grunnskilyrði. Til að mynda er eitt af frumskilyrðunum að félagið þarf að vera skráð sem hlutafélag eða hafi verið stofnað í samræmi við lög þess lands þar sem

fyrirtækið er skráð. Skilyrði fyrir skráningu hlutabréfa fyrirtækis á First North Iceland eru tilgreind í reglum First North Nordic (NASDAQ OMX, 2013-a).

Fyrirtæki sem óskar eftir skráningu eða er skráð á First North Iceland ber að tryggja að til staðar sé nægjanlegt framboð og eftirspurn með hlutabréf félagsins. Svo skilyrðinu sé fullnægt þarf að minnsta kosti 10% hlutafjárins að vera í eigu almennra fjárfesta. Almennur fjárfestir er aðili sem á beint eða óbeint minna en 10% hlut eða atkvæðisrétt í félaginu. Kauphöllin getur þó veitt undanþágu frá þessu skilyrði (NASDAQ OMX, 2013-b). Til samanburðar þarf að lágmarki 25% af hlutafé fyrirtækja sem skráð eru á Aðalmarkað að vera í eigu almennra fjárfesta.

Ekki er gerð krafa um lágmarks markaðsvirði hlutabréfa sem skráð eru á First North Iceland. Aftur á móti er gerð krafa um að lágmarks markaðsvirði hlutabréfa félaga á Aðalmarkaði sé ein milljón evra. Skilyrði er sett um að rekstrarsaga fyrirtækja sem sækja um skráningu á First North Iceland spanni tvö reikningsár ef við á en miðað er við þriggja ára rekstrarsögu á Aðalmarkaði (NASDAQ OMX, 2013-a). Viðskipti með hlutabréf fyrirtækisins skulu vera án takmarkana en samþykktir félagsins skulu gefa það skýrt til kynna (NASDAQ OMX, 2013-b).

4.3.1.1 Skráningarskjal

Samkvæmt reglum First North Nordic skal fyrirtæki við upphaf skráningar leggja fram skráningarskjal. Ef fyrirtækið hefur farið í útboð samhliða skráningu er ekki útbúið skráningarskjal heldur lýsing sem gerð er á grundvelli VI. kafla laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti. Viðurkenndur ráðgjafi hefur umsjón með að skráningarskjalið innihaldi allar upplýsingar sem reglur First North Nordic krefjast en skráningarskjalið er á ábyrgð stjórnar útgefanda.

Skráningarskjalið skal meðal annars innihalda lýsingu á skipulagi fyrirtækisins, samkeppnisaðstæðum, upplýsingum um hvaða markaðir eru mikilvægir fyrir fyrirtækið, hvaða þættir í rekstrinum eru áhættusamir og ástæðunni fyrir beiðni um skráningu á markað. Skjalið skal einnig innihalda upplýsingar um hvort fyrirtækið hafi gengið í gegnum gjaldþrot eða hvort stjórn eða stjórnendur hafi verið sakaðir um einhvers konar fjármálamisferli. Í skráningarskjalinu skulu koma fram upplýsingar um stjórn og stjórnendur fyrirtækisins, upplýsingar um hve stór eignarhlutur stjórnar, stjórnenda og viðurkennds ráðgjafa er í viðkomandi fyrirtæki og hvort gerðir hafa verið samningar um kauprétti.

Skráningarskjalið þarf einnig að innihalda upplýsingar um hlutabréfin sjálf, ársreikninga síðustu tveggja ára og samþykktir félagsins (NASDAQ OMX, 2013-b).

4.3.1.2 Kostnaður við skráningu

Skráning hlutabréfa á First North Iceland hefur margs konar kostnað í för með sér. Þar ber fyrst að nefna gjaldtöku Kauphallarinnar sem skiptist í tvennt það er skráningargjald og árgjald (NASDAQ OMX, 2013-a). Við skráningu hlutabréfa í fyrsta sinn á First North Iceland innheimtir Kauphöllin ákveðið gjald samkvæmt gjaldskrá. Í dag er upphæðin kr. 650.000 (NASDAQ OMX, 2011 -a). Gjaldið er 11% – 23% af því gjaldi sem innheimt er vegna töku hlutabréfa til viðskipta á Aðalmarkaði en við skráningu á Aðalmarkað er einnig rukkað breytilegt gjald sem veltur á áætluðu markaðsvirði fyrirtækis við skráningu. Gjald vegna töku til viðskipta á Aðalmarkaði er því breytilegt eftir stærð viðkomandi fyrirtækis (Páll Harðarson, munnleg heimild 25. júní 2013). Fast árgjald sem fyrirtæki skráð á First North Iceland greiða til Kauphallarinnar er í dag kr. 490.000 sem er tæplega helmingur af föstu árgjaldi félaga á Aðalmarkaði. Auk þess krefur Kauphöllin félög sem skráð eru á First North Iceland um markaðstengt gjald upp á 0,0035% (NASDAQ OMX, 2011 -a), (NASDAQ OMX, 2011 -b).

Gjaldtaka Kauphallarinnar er þó ekki eini kostnaðurinn sem leggst á fyrirtæki við skráningu hlutabréfa á First North Iceland. Sem dæmi um kostnað sem verður til við skráningu félags á markað er rafræn skráning bréfanna hjá Verðbréfaskráningu Íslands, aðstoð viðurkennds ráðgjafa við gerð skráningarskjals og kostnaður sem hlýst af hlutafjárútboði ef fyrirtækið hefur tekið ákvörðun um að gefa út nýtt hlutafé samhliða skráningu. Einnig hefur upplýsingaskyldan kostnað í för með sér en fyrirtæki sem skráð hafa hlutabréf sín á First North Iceland eru samkvæmt reglum First North Nordic skuldbundin að nýta sér þjónustu viðurkennds ráðgjafa við mat og útsendingu á verðmótandi tilkynningum (NASDAQ OMX, 2013-a).

5 Upplýsingaskylda fyrirtækja í Kauphöllinni

Samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 þarf fyrirtæki með skráða fjármálagerninga að sinna ákveðinni upplýsingaskyldu. Upplýsingaskyldan hvílir bæði á fyrirtækjum á Aðalmarkaði og First North Iceland og gengur út á að fjárfestar hafi jafnan aðgang að öllum upplýsingum um fyrirtækin sem haft geta áhrif á verð bréfanna.

Kauphöllin gefur einnig út reglur um upplýsingaskyldu fyrirtækja á Aðalmarkaði í samræmi við kauphallarlögin og reglur um upplýsingaskyldu fyrirtækja á First North Iceland í samræmi við IV. kafla verðbréfavíðskiptalaganna. Reglunum er ætlað að vera viðbót við ákvæði laganna. Lögin og reglurnar eiga að stuðla að vernd fjárfesta, trausti á skráðum fyrirtækjum og leiða til skilvirkni á markaði (NASDAQ OMX, 2013-c).

5.1 Upplýsingaskylda fyrirtækja á First North Iceland

Þegar kemur að upplýsingaskyldu gera lög og reglur að mörgu leiti sömu kröfur til fyrirtækja með hlutabréf sín skráð á First North Iceland og Aðalmarkaði. Að sumu leiti eru þó gerðar vægari kröfur til fyrirtækja á First North Iceland.

Félög á First North Iceland þurfa til að mynda líkt og félög á Aðalmarkaði að birta innherjaupplýsingar opinberlega á Evrópska efnahagssvæðinu með aðstoð útsendingakerfis sem samþykkt hefur verið af Fjármálaeftirlitinu (NASDAQ OMX, 2013-c). Samkvæmt 120. grein verðbréfavíðskiptalaganna eru innherjaupplýsingar skilgreindar sem beinar eða óbeinar upplýsingar sem varða útgefanda fjármálagernings og myndu hafa áhrif á verð bréfanna ef upplýsingarnar væru gerðar opinberar (Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007).

Samkvæmt ákvæði 4.6. í reglum First North Nordic skal félag skráð með hlutabréf á First North Iceland birta ársreikning og 6 mánaða uppgjör um leið og stjórn hefur samþykkt uppgjórið (NASDAQ OMX, 2013-b). Ekki eru þó gerðar kröfur til fyrirtækja að beita alþjóðlegum reikningsskilastöðlum (e. International Financial Reporting Standards (IFRS)) við gerð uppgjóra líkt og gert er á Aðalmarkaði heldur nægir að styðjast við lög um ársreikninga nr. 3/2006. Félag á First North Iceland eru einnig undanþegin flöggunarskyldu og tilboðsskyldu sem hvílir á félögum á Aðalmarkaði. Þó getur breyting á eignarhaldi fallið undir skyldur um birtingu innherjaupplýsinga (NASDAQ OMX, 2013-c). Flöggun er tilkynning um

breytingu á eignarhaldi eða atkvæðisrétti í hlutafélagi sem fer yfir eða undir ákveðin mörk samkvæmt 78. grein verðbréfavíðskiptalaganna (Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007).

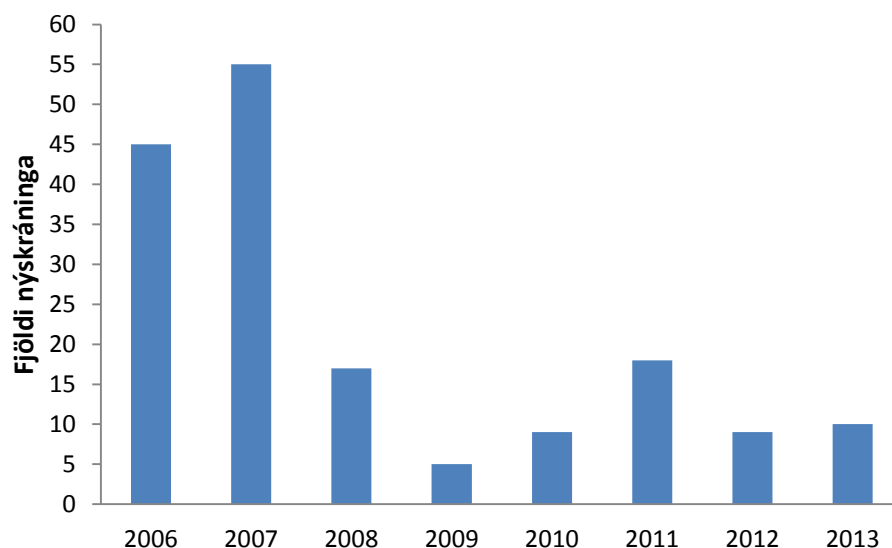
Fyrirtækjum á First North Iceland ber einnig skylda til að birta ýmsar aðrar upplýsingar svo sem um stjórnarmenn, lykilstjórnendur og hvaða aðili gegnir hlutverki viðurkennds ráðgjafa. Tilkynningar sem birtar hafa verið opinberlega um félög á First North Iceland skulu vera á íslensku eða ensku og vera aðgengilegar á vefsetri fyrirtækisins að lágmarki í þrjú ár. (NASDAQ OMX, 2013-c).

6 Um First North Nordic

6.1 Nýskráningar félaga á First North Nordic

Árið 2005 var First North Denmark hleypt af stokkunum og árið 2006 var First North Sweden stofnað (OMX, e.d.). Viðskipti hófust á First North Iceland í byrjun árs 2007 og í apríl sama ár hóf First North Finland starfsemi (boston.com, 2013). Markaðirnir eru reknir af dönsku, sænsku, íslensku og finnsku kauphöllum, NASDAQ OMX Denmark, NASDAQ OMX Stockholm, NASDAQ OMX Iceland og NASDAQ OMX Helsinki.

Árið 2006 voru samtals fjörutíu og fimm fyrirtæki nýskráð á First North Nordic, fimmtíu og fimm árið 2007, sautján árið 2008, fimm árið 2009, níu árið 2010 (NASDAQ OMX Trader, e.d.), átján árið 2011 (NASDAQ OMX, 2013-f), níu árið 2012 (NASDAQ OMX NORDIC, e.d.-b) og það sem af er árinu 2013 hafa tíu félög verið nýskráð á First North Nordic (NASDAQ OMX NORDIC, e.d.-c). Flestar nýskráningarnar á First North Nordic eiga sér stað á First North Stockholm markaðnum (Páll Harðarson, munnleg heimild 23. febrúar 2013). Mynd 1 sýnir fjölda nýskráninga á First North Nordic.



Mynd 1 Nýskráningar á First North Nordic

6.2 Flutningur félaga af First North Nordic yfir á Aðalmarkað

First North Nordic er sérstaklega ætlaður fyrir fyrirtæki sem hafa áhuga á að vera með hlutabréf sín á markaði en hentar ekki eða eiga af einhverjum ástæðum ekki möguleika á að vera skráð á Aðalmarkað. Markaðurinn er einkum ætlaður fyrir ung, lítil félög sem eru í örum vexti (NASDAQ OMX NORDIC, e.d.-d). Þó nokkur fyrirtæki hafa séð kostinn við að skrá hlutabréf sín á First North Nordic með það í huga að nýta markaðinn sem stökkpall yfir á Aðalmarkað.

Á árunum 2006 til 2013 nýttu tuttugu og átta fyrirtæki sér þann möguleika að flytja sig á milli markaða. Tafla 1 sýnir hvenær félögin voru skráð á First North Nordic, hvenær þau fluttu sig yfir á Aðalmarkað, atvinnugreinaflokkunina, markaðsvirði við skráningu á First North Nordic og markaðsvirði við skráningu á Aðalmarkað.

Tafla 1 Félög sem flust hafa af First North Nordic yfir á Aðallista

Fyrirtæki	Skráð á First North	Skráð á Aðalmarkað	Atvinnugreinaflokkun	Markaðsvirði við skráningu á First North	Markaðsvirði við skráningu á Aðalmarkað
Uniflex AB	19.11.2004	31.10.2006	Iðnaður	13.106.526 EUR	32.819.544 EUR
Melker Schörling AB	5.9.2006	5.12.2006	Fjármálaþjónusta	1.240.099.511 EUR	1.648.320.744 EUR
Tanganyika Oil Company Ltd ¹	12.12.2003	13.2.2007	Olía og gas	17.403.618 EUR ²	547.640.407 EUR
Björn Borg AB	20.12.2004	4.5.2007	Neysluvörur	6.733.663 EUR	374.771.142 EUR
Alliance Oil Company ³	27.12.2000	22.5.2007	Olía og gas	19.897.692 EUR	728.758.407 EUR
AB Sagax ⁴	6.4.1999	5.10.2007	Fjármálaþjónusta	20.133.515 EUR	104.010.885 EUR
SCF Technologies A/S	27.9.2006	28.11.2007	Iðnaður		15.751.029 EUR
Nordic Service Partners Holding AB	2.5.2006	15.1.2008	Neytendajónusta	13.979.601 EUR	29.737.449 EUR
Morphic Technologies AB	1.9.2004	4.3.2008	Neytendajónusta		164.952.215 EUR
Swedol AB	12.6.2006	12.6.2008	Neytendajónusta	64.401.337 EUR	101.758.176 EUR
ITAB Shop Concept AB	28.5.2004	8.7.2008	Iðnaður	31.309.110 EUR	93.302.746 EUR
Nordic Mines	15.12.2006	18.7.2008	Efni	33.776.700 EUR	45.516.889 EUR
Cloetta AB	8.12.2008	13.2.2009	Neytendajónusta	37.605.418 EUR	53.742.821 EUR
Electra Gruppen AB	4.5.2006	1.6.2009	Neytendajónusta	31.560.747 EUR	14.386.949 EUR
Alltele	1.3.2007	18.6.2009	Fjarskipti	6.442.852 EUR	11.624.598 EUR
Black Earth Farming	28.12.2007	22.6.2009	Neysluvörur	631.058.520 EUR	280.310.810 EUR
FormPipe Software AB	19.1.2005	18.1.2010	Tækni	1.252.695 EUR	23.261.522 EUR
eWork Scandinavia AB	22.5.2008	18.2.2010	Iðnaður	79.099.809 EUR	45.543.026 EUR
Cellavision AB	28.5.2007	31.5.2010	Heilbrigðismál	31.032.652 EUR	33.923.292 EUR
NAXS Nordic Access Buyout Fund AB	14.5.2007	7.6.2010	Fjármálaþjónusta	64.563.345 EUR	54.470.820 EUR
Odd Molly International AB	18.6.2007	18.6.2010	Neysluvörur	36.586.453 EUR	69.625.809 EUR
Trigon Agri A/S	18.5.2007	8.12.2010	Neysluvörur	83.478.471 EUR	102.239.007 EUR
Avega Group	1.11.2007	15.12.2010	Tækni	12.514.261 EUR	17.491.908 EUR
Seamless Distribution AB	30.5.2006	12.6.2012	Tækni	7.862.087 EUR	37.502.677 EUR
Black Pearl Resources	20.6.2007	5.11.2012	Olía og gas	18.595.480 EUR ⁵	154.551.974 EUR
Endomines	19.6.2007	6.11.2012	Efni	24.226.341 EUR	55.989.425 EUR
Tethys Oil	6.4.2004	30.5.2013	Olía og gas	11.012.057 EUR	276.546.228 EUR
Opus Group	4.9.2006	1.7.2013	Iðnaður	11,941,512 EUR	150,786,709 EUR

(NASDAQ OMX NORDIC, e.d.-e), (NASDAQ OMX NORDIC, e.d.-f), (ICB, Industry Classification Benchmark, 2012)

1 Skráð á Nya Marknaden, forvera First North

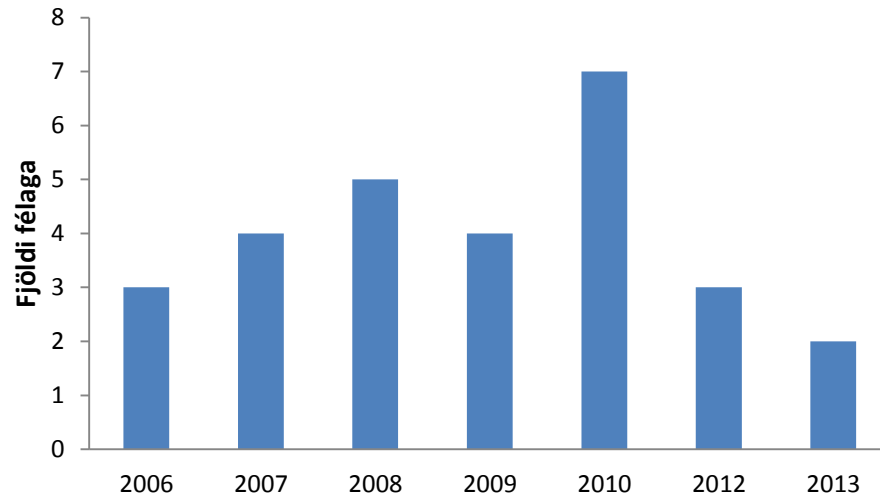
2 Markaðsvirði heimildarskírteina

3 Skráð á Nya Marknaden, forvera First North

4 Skráð á Nya Marknaden, forvera First North

5 Markaðsvirði heimildarskírteina

Mynd 2 sýnir hvernig flutningur félaga af First North Nordic yfir á Aðalmarkað deilist niður á árin 2006 til 2013.



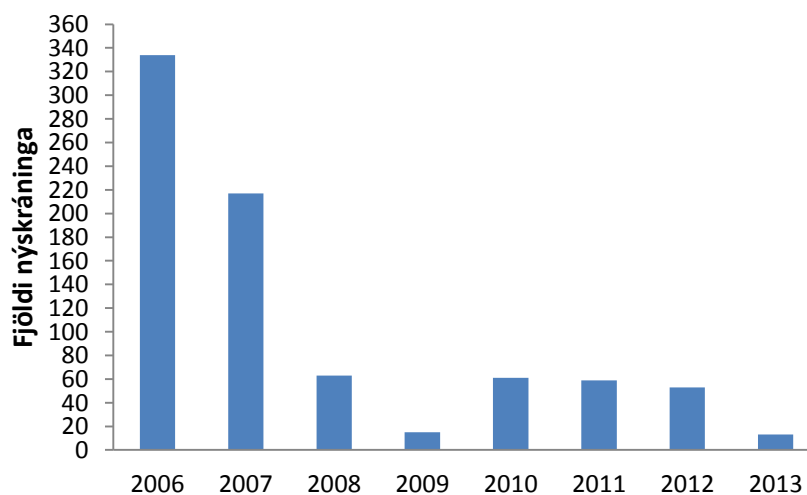
Mynd 2 Flutningur félaga af First North Nordic á Aðalmarkað

7 Um Alternative Investment Market (AIM)

7.1 Nýskráningar félaga á AIM

Markaðstorg fjármálagerna sem rekið er af Kauphöllinni í London gengur í daglegu tali undir heitinu AIM. Markaðurinn var settur á laggirnar árið 1995 og frá stofnun hafa yfir þrjú þúsund fyrirtæki skráð bréf sín á markaðinn (London Stock Exchange, 2013–a). Eins og fyrr sagði var AIM hafður til hliðsjónar við stofnun iSEC í Kauphöll Íslands.

Ef fjöldi nýskráðra fyrirtækja á AIM er skoðaður frá árinu 2006 til dagsins í dag kemur í ljós að töluvert líf hefur verið á markaðnum. Árið 2006 voru þrjú hundruð þrjátíu og fjögur fyrirtæki nýskráð á AIM, tvö hundruð og sautján árið 2007, sextíu og þrjú árið 2008, fimmtán árið 2009, sextíu og eitt árið 2010, fimmtíu og níu árið 2011, fimmtíu og þrjú árið 2012 og þrettán fyrirtæki hafa verið nýskráð á markaðinn það sem af er árinu 2013 (London Stock Exchange, 2013-b). Mynd 3 sýnir fjölda nýskráninga á markaðnum.



Mynd 3 Nýskráningar á AIM

8 Ládeyðan á First North Iceland

Eins og vel má sjá á ofangreindum tölum yfir nýskráningar fyrirtækja á First North Nordic og AIM þá er töluverð eftirsókn hjá fyrirtækjum að skrá verðbréf sín á markaðstorg fjármálagerna. Hjá First North Iceland gætir þó ákveðinnar stöðnunar bæði hvað varðar fjölgun fyrirtækja og viðskipti með hlutabréf sem þegar eru skráð á markaðinn.

8.1 Fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða

Fjallað er um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða í 36. grein laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997. Þar kemur fram að þegar fé lífeyrissjóða er ávaxtað með kaupum á verðbréfum þá verða bréfin að hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum verðbréfamarkaði.

Samkvæmt skilningi verðbréfavíðskiptalaganna fellur First North Iceland ekki undir að vera skipulegur verðbréfamarkaður heldur heyrir markaðurinn undir markaðstorg fjármálagerna (Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007). Fjárfesting lífeyrissjóða í hlutabréfum fyrirtækja á First North Iceland flokkast því samkvæmt lífeyrissjóðslögunum undir að vera fjárfesting í óskráðum hlutabréfum.

Lífeyrissjóðir hafa leyfi til að fjárfesta allt að 20% í óskráðum eignum samkvæmt 36. grein lífeyrissjóðslaganna (Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997) en fjárfestingarheimildin fór úr 10% í 20% árið 2008 (mbl.is, e.d-c). Samkvæmt tilkynningu um stöðu lífeyrissjóðanna sem birtist á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins nam fjárfesting sjóðanna í óskráðum eignum 8,9% af heildarfjárfestingum árið 2010 (Fjármálaeftirlitið, e.d-b). Í ársreikningabók lífeyrissjóðanna sést að fjárfesting sjóðanna í óskráðum eignum árið 2011 nam tvö hundruð sextíu og einum milljarði króna eða 12,18% af heildarfjárfestingum (Fjármálaeftirlitið, e.d.-c). Samkvæmt bráðabirgðaútreikningi nam fjárfesting lífeyrisjóðanna í óskráðum eignum 12,9% af heildarfjárfestingum árið 2012 (Karen Íris Bragadóttir, munnleg heimild 28. maí 2013).

Ef skoðaðir eru nýjustu listar yfir stærstu hluthafa í félögum á First North Iceland þá sést að Lífeyrissjóður verkfræðinga er sjöundi stærsti hluthafinn í Hampiðjunni með 2,48% hlut (Hampiðjan Group, e.d.). Lífeyrissjóður verslunarmanna er sjöundi stærsti hluthafinn í HB

Granda með 2,3% hlut (HB Grandi, e.d) og Festa lífeyrissjóður er þriðji stærsti hluthafinn í Sláturfélagi Suðurlands með 5,98% hlut (SS, e.d.).

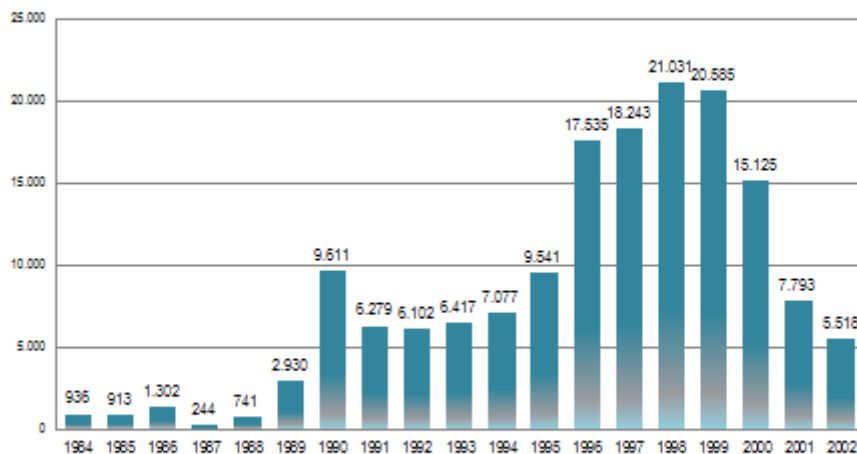
Þó First North Iceland falli ekki undir skilgreininguna á því að vera skipulegur verðbréfamarkaður þá fara viðskipti með hlutabréfin fram í sama viðskiptakerfi og viðskipti með hlutabréf fyrirtækja á Aðalmarkaði (NASDAQ OMX, 2013-a). Einnig hafa sömu kauphallaraðilar og eiga viðskipti með hlutabréf á Aðalmarkaði leyfi til að eiga viðskipti með hlutabréf á First North Iceland (Viðskiptablaðið, e.d.-d).

Gerð er krafa í lögum um lífeyrissjóði að fjárfesting í skráðum verðbréfum skuli vera á markaði sem viðurkenndur hefur verið af Fjármálaeftirlitinu (Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997). Í 4. grein laga um kauphallir nr. 110/2007 kemur fram að Fjármálaeftirlitið veiti kauphöll leyfi til rekstur markaðstorgs fjármálagerna að uppfylltum skilyrðum IV. kafla verðbréfavíðskiptalaganna.

Í ljósi þess að lífeyrissjóðir landsins horfa á fjárfestingu í félagi sem skráð eru á First North Iceland sem fjárfestingu í óskráðri eign hefur Kauphöllin varpað fram hugmynd um breytingu á lögum um lífeyrissjóði. Tillaga Kauphallarinnar gengur út á að lífeyrissjóðum verði með lagabreytingu veitt sérstök heimild til fjárfestinga í fyrirtækjum sem skráð eru á markaðstorgi fjármálagerna (Helgi Vífill Júlíusson, 2012). Lagabreytingin myndi leiða til þess að hlutabréf á First North Iceland væru flokkuð ofar óskráðum verðbréfum (Vísir, e.d.-d).

8.2 Skattaumhverfið

Fyrir tíma skipulegs hlutabréfamarkaðar á Íslandi, það er frá árinu 1984, var einstaklingum veitt heimild til skattaafsláttar vegna hlutabréfakaupa (mbl.is, e.d.-d). Á árunum 1989 til 2002 var einstaklingum samkvæmt lögum um tekjuskatt og eignaskatt nr. 75/1981 veittur réttur til skattaafsláttar vegna kaupa á hlutabréfum sem skráð voru í kauphöll. Til þess að geta nýtt sér skattaafsláttinn þurfti að eiga hlutabréfin yfir fimm áramót. Meðfylgjandi mynd sýnir hversu margir nýttu sér skattaafslátt við kaup á hlutabréfum.



NASDAQ OMX

Mynd 4 Skattaafsláttur nýttur til hlutabréfakaupa á árunum 1984 – 2002

(Samtök atvinnulífsins, e.d.)

Upp hefur komið sú hugmynd innan veggja Kauphallarinnar að endurvekja megi lög um skattaafslátt þegar kemur að þátttöku fjárfesta í hlutafjárútboðum lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Tillagan gengur út á að veita afslátt á fjáreignatekjuskatti ef hlutabréfin eru í eigu fjárfestanna í nokkur ár (Vísir, e.d.-d).

Árið 2009 var auðlegðarskatti komið á og leggst skatturinn á hreina eign framteljanda. Hlutabréfaeign hefur mismunandi áhrif á skattstofninn eftir því hvort hlutabréfin eru skráð í kauphöll eða ekki. Í lögum um tekjuskatt kemur fram að lögaðilar skuli: „telja fram hlutdeild sína í öðrum félögum á markaðsverði ef um er að ræða félög sem skráð eru í kauphöll eða á skipulögðum tilboðsmarkaði en annars hlutdeild sína í skattalegu bókfærðu eigin fé viðkomandi félags í stað nafnverðs” (Lög um tekjuskatt nr. 90/2003). Skattstofn auðlegðarskatts hækkar oft við skráningu sem verður til þess að fjársterkir aðilar fjárfesta síður í hlutabréfum sem eru á markaði. Hjá vaxtarfélögum er markaðsverði oft margfalt bókfært eigið fé og ofangreint lagaákvæði letur því viðkomandi félög til skráningar (Samtök atvinnulífsins, e.d.). Eins og fyrr sagði er First North Iceland, markaður sem er sérstaklega ætlaður vaxtarfélögum.

8.3 Viðskiptavakt

Með samningi hlutabréfaútgefanda við kauphallaraðila um viðskiptavakt er stuðlað að auknum viðskiptum með bréfin og bættri verðmyndum. Viðskiptavakt gengur út á að viðskiptavaki er skuldbundinn til að leggja daglega fram í viðskiptakerfi Kauphallarinnar kaup- og sölutilboð. Viðskiptavakinn skuldbindur sig jafnframt til að kaupa og selja daglega ákveðna fjárhæð af hlutabréfum útgefanda.

Líklegt er að viðskiptavakt stuðli að auknum áhuga fjárfesta á hlutabréfum útgefanda með skilvirkari verðmyndun og auknum seljanleika. Samningur félags á First North Iceland um viðskiptavakt myndi því væntanlega stuðla að auknum viðskiptum með hlutabréfin og auknum áhuga fjárfesta á markaðnum (NASDAQ OMX, 2013-a). Ekkert af fyrirtækjunum fjórum sem skráð eru með hlutabréf sín á First North Iceland í dag eru með samning við kauphallaraðila um viðskiptavakt (Magnús Harðarson, munnleg heimild 24. maí 2013).

9 Könnun um First North Iceland

Aðferðin sem varð fyrir valinu þegar leitast var við að svara rannsóknarspurningu ritgerðarinnar var svokölluð meginleg aðferð. Meginleg aðferð gengur út á að: „mæla og bera saman athafnir, viðhorf og einkenni einstaklinga og hópa með tölulegum hætti“ (Vísindavefurinn, e.d.).

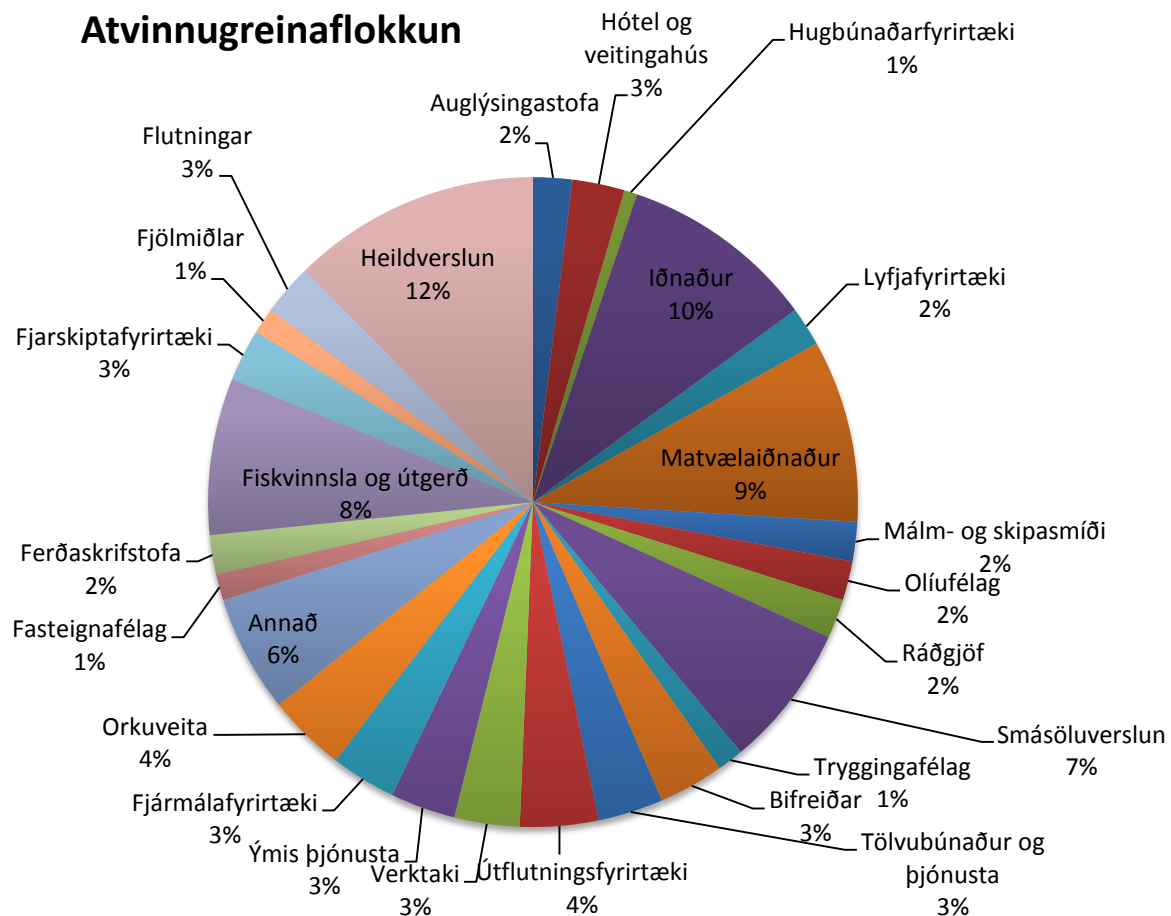
Send var út netkönnun þann 11. apríl 2013 og ítrekun þann 16. maí 2013. Tilgangurinn var að kanna þekkingu og áhuga íslenskra fyrirtækja á First North Iceland og einnig hverjar eru algengustu fjármögnunarleiðir íslenskra fyrirtækja.

Markhópurinn var þrjú hundruð stærstu fyrirtæki landsins en listinn var birtur í 8. – 9. tölublaði Frjálsrar verslunar árið 2012. Könnunin var send á einn aðila innan hvers fyrirtækis, oftast nær fjármálastjóra en í einhverjum tilfellum á framkvæmdastjóra. Alls var könnunin send til tvö hundruð þrjátíu og níu fyrirtækja sem ekki eru með skráð hlutabréf í Kauphöllinni. Netkönnunin var gerð með aðstoð kannanakerfisins LimeSurvey hjá Kannanir.is og innihélt sjö einfaldar og auðsvaranlegar spurningar.

9.1 Niðurstöður

Alls svöruðu eitt hundruð fimmtíu og fjögur fyrirtæki liðum eitt til sex í könnuninni sem telst vera 64,4% þátttaka. Spurningu sjö var svarað af níutíu og einu fyrirtæki sem telst vera 38,1% þátttaka. Ekki er hægt að rekja svörin til einstakra þátttakenda. Þó ekki sé hægt að alhæfa vísindalega um niðurstöðuna þá gefur könnunin ágæta vísbendingu um hvort First North Iceland sé þekktur markaður á meðal íslenskra fyrirtækja og hvort áhugi sé fyrir hendi að skrá félög á þann markað. Hér að neðan má sjá niðurstöður könnunarinnar.

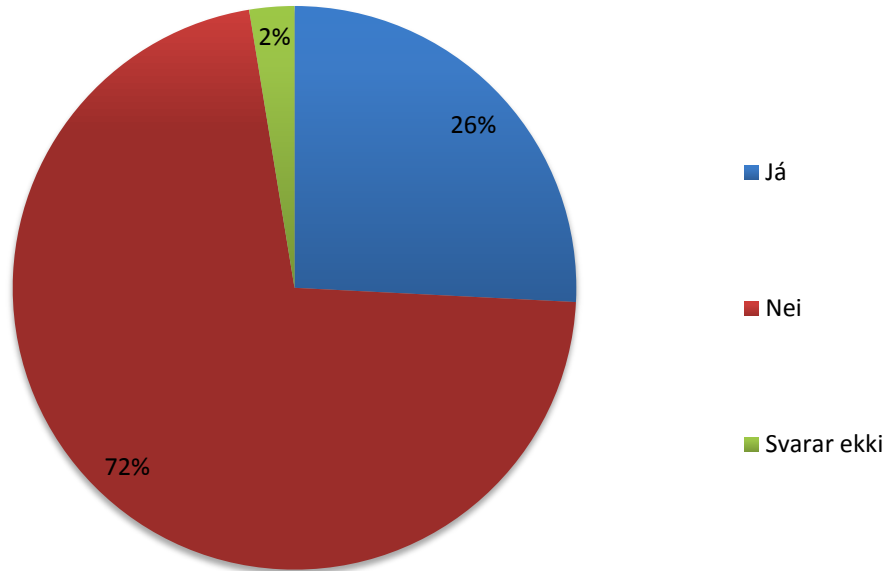
Spurning 1. Vinsamlegast hakið við viðeigandi atvinnugreinaflokk – veldu eitt af eftirfarandi svörum



Mynd 5 Spurning 1

Liður eitt sýnir svarhlutfall innan atvinnugreina. Megintilgangurinn með lið eitt var þó ekki að skoða svörun hvern atvinnugreinar heldur að kanna hvort áhugi og þekking á First North Iceland væri meiri innan einnar atvinnugreinar fremur en annarrar. Niðurstöðu um þekkingu innan atvinnugreinar má sjá undir spurningum tvö og niðurstöðu um áhuga innan atvinnugreinar undir spurningu sex.

Spurning 2. Kannastu við markaðinn First North Iceland?



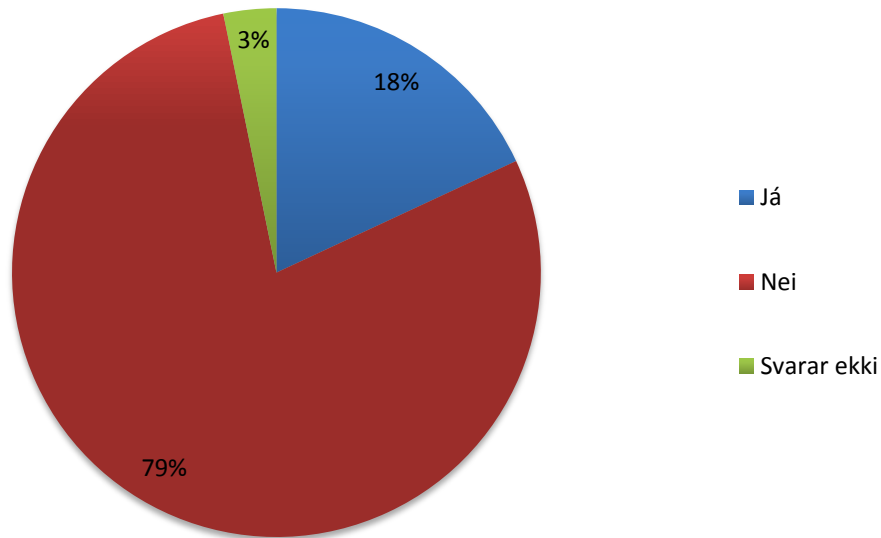
Mynd 6 Spurning 2

Svör við spurningu tvö gefa skýrt til kynna að meirihluti svarenda þekkir ekki First North Iceland markaðinn en eingöngu 26% svarenda veit af markaðnum. Áhugavert er að skoða hvernig þekking á markaðnum skiptist á milli atvinnugreina svarenda, sjá töflu 1 hér að neðan. Engin þekking á markaðnum er meðal hótela og veitingahúsa, lyfjafyrirtækja, málm- og skipasmíði, ráðgjafar, ferðaskrifstofa og flutningafyrirtækja en einhver þekking innan hinna atvinnugreinanna.

Tafla 2 Svör eftir atvinnugrein við spurningu 2

	Já	Nei	Svarar ekki
Auglýsingastofa	1	1	1
Hótel og veitingahús	0	3	1
Hugbúnaðarfyrirtæki	1	0	0
Iðnaður	4	11	0
Lyfjafyrirtæki	0	3	0
Matvælaiðnaður	3	11	0
Málm- og skipasmíði	0	3	0
Olúfélag	2	1	0
Ráðgjöf	0	3	0
Smásöluverslun	3	8	0
Tryggingafélag	1	1	0
Bifreiðar	2	3	0
Tölvubúnaður og þjónusta	1	4	0
Útflutningsfyrirtæki	3	3	0
Verktaki	2	3	0
Ýmis þjónusta	1	4	0
Fjármálafyrirtæki	3	2	0
Orkuveita	3	3	0
Annað	0	9	0
Fasteignafélag	1	1	0
Ferðaskrifstofa	0	3	0
Fiskvinnsla og útgerð	3	8	1
Fjarskiptafyrirtæki	3	1	0
Fjölmiðlar	1	1	0
Flutningar	0	4	0
Heildverslun	2	16	1

Spurning 3. Veistu að þörfum hvers konar fyrirtækja First North Iceland markaðurinn er sniðinn?

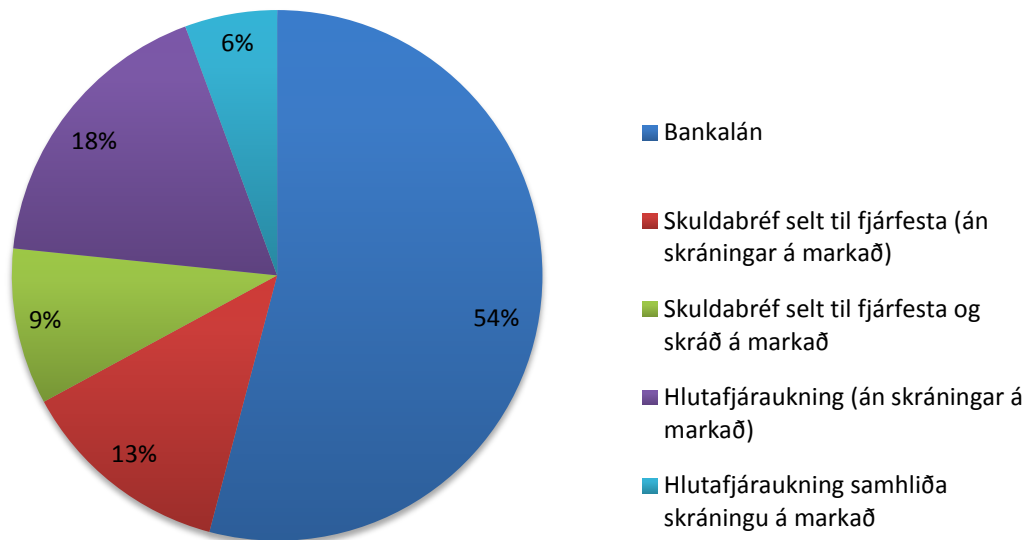


Mynd 7 Spurning 3

Mikill meirihluti svarenda veit ekki hvers konar fyrirtækjum First North Iceland markaðurinn er ætlaður og eingöngu 18% svaraði spurningunni játandi sem er 69% af þeim sem kannast við markaðinn í spurningu tvö.

Spurning 4. Hvaða kosti myndi fyrirtækið skoða ef það þyrfti á fjármagni að halda? Merktu við allt sem við á:

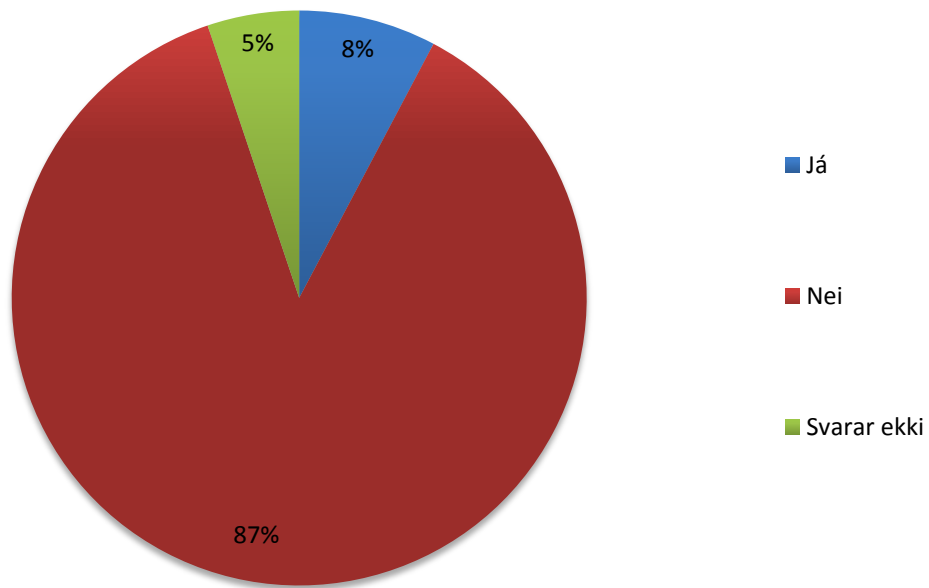
Leiðir við fjármögnun



Mynd 8 Spurning 4

Niðurstaða spurningar fjögur sýnir að einungis 15% fyrirtækja kjósa að skrá hlutabréf sín eða skuldabréf á markað í kjölfar sölu til fjárfesta. Yfirgnæfandi meirihluti fyrirtækja velja að nýta sér bankalán við fjármögnun. Auk ofangreindra atriða nefndu aðilar möguleika á fjármögnun með erlendum lánum, fjármögnun með aðstoð móðurfélags eða með birgðaláni.

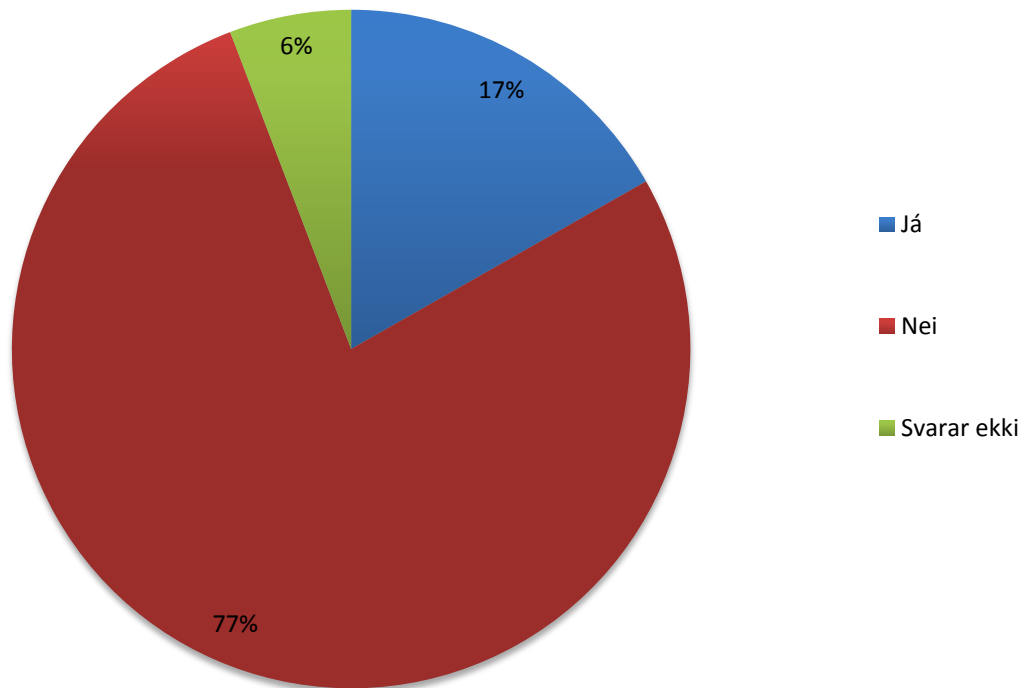
Spurning 5. Hefur einhverntímann komið til tals innan fyrirtækisins að skrá hlutabréf þess á First North Iceland markaðinn?



Mynd 9 Spurning 5

Sú hugmynd að skrá hlutabréf fyrirtækisins á First North Iceland hefur ekki komið upp nema í 8% tilvika hjá fyrirtækjunum sem tóku þátt í könnuninni eða hjá 31% þeirra fyrirtækja sem kannast við markaðinn í spurningu tvö og hjá 44% þeirra fyrirtækja sem veit að þörfum hvers konar fyrirtækja markaðurinn er sniðinn í spurningu þrjú. Þó er athyglisvert að hlutfallið er hærra en þau 6% fyrirtækja sem íhuga hlutafjárukningu og skráningu á markað ef fyrirtækið þyrfti á fjármagni að halda samanber svörun við spurningu fjögur.

Spurning 6. Væri líklegt að horft yrði til First North Iceland markaðarins ef þörf væri á auknu fjármagni inn í fyrirtækið?



Mynd 10 Spurning 6

Meirihluti svarenda telur ekki líkur á að horft yrði til First North Iceland markaðarins í tengslum við fjármögnun fyrirtækisins. Alls myndu 17% fyrirtækja horfa til First North Iceland í tengslum við fjármögnun og gætir þar töluverðs ósamræmis við svörun við spurningu fjögur þar sem einungis 6% fyrirtækja myndu fara í hlutafjárukningu samhliða skráningu. Sjá má hvernig áhugi á skráningu á First North Iceland skiptist á milli atvinnugreina í töflu 2 hér að neðan. Taflan sýnir meðal annars að forsvarsmenn hótela og veitingahúsa, lyfjafyrirtækja, málm- og skipasmíði, olúfélaga, bílaumboða, ýmissar þjónustu, fjármálafyrirtækja, fasteignafélaga, ferðaskrifstofa og flutningafyrirtækja myndu ekki horfa til First North Iceland við fjármögnun.

Tafla 3 Svör eftir atvinnugrein við spurningu 6

	Já	Nei	Svarar ekki
Auglýsingastofa	1	1	1
Hótel og veitingahús	0	3	1
Hugbúnaðarfyrirtæki	1	0	0
Iðnaður	4	11	0
Lyfjafyrirtæki	0	3	0
Matvælaíðnaður	2	11	1
Málm- og skipasmíði	0	3	0
Olúfélag	0	3	0
Ráðgjöf	1	2	0
Smásöluverslun	2	9	0
Tryggingafélag	1	1	0
Bifreiðar	0	5	0
Tölvubúnaður og þjónusta	1	4	0
Útflutningsfyrirtæki	1	5	0
Verktaki	2	3	0
Ýmis þjónusta	0	5	0
Fjármálafyrirtæki	0	3	2
Orkuveita	1	5	0
Annað	2	7	0
Fasteignafélag	0	2	0
Ferðaskrifstofa	0	3	0
Fiskvinnsla og útgerð	2	8	2
Fjarskiptafyrirtæki	1	2	1
Fjölmiðlar	1	1	0
Flutningar	0	4	0
Heildverslun	3	15	1

Spurning 7. Getur þú nefnt eitt atriði sem komið gæti í veg fyrir að First North Iceland markaðurinn yrði fyrir valinu ef þörf væri á auknu fjármagni inn í fyrirtækið?

Síðasta spurning könnunarinnar var opin. Þar gafst svarendum tækifæri til að tjá sig fyrir hönd fyrirtækis síns hvað stæði helst í vegi fyrir því að félagið fjármagnaði sig með aðstoð First North Iceland. Ýmislegt áhugavert kom fram í svörum sem vert er að skoða nánar, bæði fyrir Kauphöllina hvað varðar þekkingu og áhuga á markaðnum en ekki síður fyrir stjórnvöld þegar kemur að gjaldeyrishöftum og að lífeyrissjóðir líti á hlutabréf skráð á First North Iceland sem óskráð bréf.

Nútíu og eitt fyrirtæki svaraði spurningunni. Algengasta svarið var þekkingarleysi en samtals fjörutíu og sjö fyrirtækja segjast ekki þekkja til First North Iceland eða 51,6% svarenda. Níu fyrirtæki hafa ekki áhuga á að fjármagna sig í gegnum First North Iceland og telja upp ýmsar ástæður svo sem greiðan aðgang að lánsfé frá banka eða móðurfélagi, að ekki sé þörf á fjármagni eða áhugi á að fjármagna sig í gegnum hlutafjárukningu. Níu fyrirtæki hafa ekki áhuga á breyttu eignarhaldi og nefndu sem dæmi að fyrirtækið væri fjölskyldufyrirtæki, fyrirtækið væri samningsbundið einum aðila eða að eigandi vörumerkisins heimilaði ekki skráningu á markað. Átta aðilar nefndu að fyrirtækin væru of lítil til að fara á markað eða uppfylltu ekki önnur skilyrði til skráningar. Sex fyrirtæki hafa ekki áhuga á að skrá hlutabréf sín á markað. Fjögur fyrirtæki telja að upplýsingagjöfin verði félaginu til trafala og önnur fjögur að kostnaðurinn við skráningu sé of mikill. Þremur aðilum finnst gjaldeyrishöftin hefta markaðinn. Aðrar athugasemdir varðandi First North Iceland eru að markaðurinn sé ekki nægjanlega virkur, vangaveltur um hugsanlegan seljanleika hlutabréfanna eftir skráningu, að fyrirtækið standist ekki áreiðanleikakönnun, að lífeyrissjóðir flokki ekki hlutabréf skráð á First North Iceland sem skráð bréf, vantrú og að frekar yrði horft til Aðalmarkaðar ef farið væri í skráningu.

10 Lokaorð

Íslensk fyrirtæki hafa sýnt því lítinn áhuga að skrá verðbréf sín á markaðstorg fjármálagerna. Einungis fjögur félög eru skráð með hlutabréf sín á First North Iceland en enginn skuldabréfaflokkur hefur verið skráður á First North Iceland Fixed Income. Áhugi fyrirtækja á að skrá hlutabréf sín á First North markaðinn hefur þó verið töluverður í löndunum í kringum okkur og þá einkum á First North Stockholm. Sömu sögu er að segja um markaðstorg fjármálagerna sem rekið er í kauphöllinni í London undir heitinu AIM. Allt frá stofnun AIM árið 1995 hafa yfir þrjú þúsund fyrirtæki verið skráð á markaðinn.

Allur almennur fréttáflutningur bendir til þess að íslenski hlutabréfamarkaðurinn sé að rétta úr kútnum eftir að hafa gengið í gegnum hremmingar bankahrunsins haustið 2008. Mörg íslensk fyrirtæki hafi lýst yfir áhugi á að skrá hlutabréf sín í íslensku kauphöllinni, sum á næstu misserum en önnur í nánustu framtíð. Öll virðast fyrirtækin stefna á skráningu á Aðalmarkað og hvergi er minnst á First North Iceland. Þrátt fyrir að mörg hver af þessum fyrirtækjum uppfylli skráningarskilyrði á First North Iceland velja fyrirtækin frekar að bíða þar til skráningarskilyrðum á Aðalmarkaði er náð. Sú bið gæti tekið mörg ár.

Hverjar gætu ástæðurnar verið fyrir áhugaleysi á meðal forsvarsmanna fyrirtækja og fjárfesta á First North Iceland?

Ýmislegt er gagnrýnivert varðandi fjárfestingarumhverfi lífeyrissjóðanna. Umhugsunarvert er af hverju hlutabréf fyrirtækja á First North Iceland eru flokkuð sem óskráð eign samkvæmt lífeyrissjóðslögunum. Frá árinu 2008 hefur fjárfestingarheimild lífeyrissjóðanna í óskráðum eignum verið 20% af heildarfjárfestingum en sú heimild hefur langt í frá verið fullnýtt. Til að fjárfesting lífeyrissjóðanna á verðbréfum teljist vera í skráðri eign þurfa bréfin að hafa kaup- og sölugengi skráð á skipulegum verðbréfamarkaði, markaðurinn þarf að vera aðgengilegur fyrir almenning og viðurkenndur af Fjármálaeftirlitinu. Viðskipti með hlutabréf á First North Iceland fara fram í sama viðskiptakerfi og viðskipti með hlutabréf á Aðalmarkaði. Því er um að ræða opinbert kaup- og sölugengi þó markaðurinn teljist ekki vera skipulegur verðbréfamarkaður. Sömu kauphallaraðilar eiga viðskipti með hlutabréf beggja markaða því er First North Iceland jafn aðgengilegur almenningi og Aðalmarkaður. Sækja þarf um leyfi til Fjármálaeftirlitsins til að starfrækja markaðstorg fjármálagerna. Þó Kauphöllin hafi ítrekað

bent á að þörf væri á breytingu á lögum um fjárfestingar lífeyrissjóða þar sem hlutabréf félaga á First North Iceland væru flokkuð ofar óskráðum eignum þá sjást enn sem komið er engin merki um að sú lagabreyting verði að veruleika.

Skattaumhverfið er heldur ekki hliðhollt fyrirtækjum sem hugnast að skrá hlutabréf sín á First North Iceland. Markaðurinn er sérstaklega ætlaður vaxtarfyrirtækjum en algengt er að við skráningu verði markaðsvirði fyrirtækja í vexti margfalt á við bókfært eigið fé. Eignamiklir og fjársterkir aðilar hafa því væntanlega síður áhuga á að fjárfesta í vaxtarfyrirtækjum vegna hækkunar á stofni til auðlegðarskatts.

Öll sú markaðsherferð sem Kauphöllin hefur farið í á undanförunum árum til að kynna kosti First North Iceland fyrir íslenskum fyrirtækjum virðist ekki hafa skilað sér til forsvarsmanna þrjú hundruð stærstu fyrirtækja landsins, að minnsta kosti ekki ef marka má niðurstöðu könnunarinnar sem gerð var í tengslum við ritgerðina. Svörunin bendir til þess að mjög lítil þekking sé á First North Iceland en meirihluti svarenda kannast hvorki við markaðinn né veit að þörfum hvers konar fyrirtækja markaðurinn er sniðinn. Rúmlega helmingur svarenda kýs fremur að fjármagna fyrirtækin með bankaláni heldur en með hlutfjáraukningu. Leiða má líkum að því að ástæða þeirrar ákvörðunar sé að fjármögnun með hlutfjáraukningu er umtalsvert dýrari kostur en fjármögnun með bankaláni og einnig stuðlar vaxtakostnaður bankalána að skattalegu hagræði hjá fyrirtækjum.

Að mörgu þarf því að hyggja ef ætlunin er að auka þekkingu og áhuga fyrirtækja og fjárfesta á First North Iceland. Fyrst og fremst þarf að horfa til þess að samkvæmt lögum eru hlutabréf skráð á First North Iceland flokkuð sem óskráð verðbréf. Fyrirtækin sjá sér því væntanlega engan hag í því að skrá hlutabréfin á markaðinn þar sem skráningin veldur umtalsverðum kostnaði en bréfin teljast eftir sem áður vera óskráð. Fjárfesting í óskráðum verðbréfum er almennt talin vera mun áhættusamari en fjárfesting í skráðum verðbréfum Félög á First North Iceland laða því síður til sín fjármagn fagfjárfesta og almennra fjárfesta. Því er þörf á lagabreytingu þar sem hlutabréf á First North Iceland yrðu flokkuð skör ofar óskráðum verðbréfum. Einnig gætu stjórnvöld stuðlað að auknum áhuga fjárfesta á félögum á First North Iceland með vilyrði um skattaafslátt. Síðast en ekki síst þarf Kauphöllin að auka þekkingu og áhuga á First North Iceland meðal íslenskra fyrirtækja með því að kynna kosti markaðarins.

Heimildaskrá

Aðalsteinn Egill Jónasson (2008). Þróun löggjafar um verðbréfavíðskipti: Einkavæðing, alþjóðavæðing og vöxtur fjármálamarkaða. *Tímarit Lögréttu* (2), 111 – 142.

AuðurCapital (e.d.). Sótt 20. júlí 2013 af: <http://www.audur.is/audur/>

Boston.com (2013). Sótt 24. maí 2013 af:
<http://finance.boston.com/boston/news/read/1634917/omx>

Brigham, E.F. og Daves, P.R. (2007). *Intermediate Financial Management* (9. útgáfa). UK: South-Western.

Deloitte (e.d.). Sótt 20. júlí 2013 af: http://www.deloitte.com/view/is_is/is/umokkur

Fjármálaeftirlitið (e.d.-a). Sótt 4. apríl 2013 af: <http://www.fme.is/eftirlitsstarfsemi/eftirlit-med-morkudum/>

Fjármálaeftirlitið (e.d.-b). Sótt 24. maí 2013 af: <http://www.fme.is/utgefid-efni/frettir-og-tilkynningar/frettir/nr/1087>

Fjármálaeftirlitið (e.d.-c). Sótt 28. maí 2013 af: <http://www.fme.is/media/utgefid-efni/Arsreikningar-lifeyrissjoda-2011,-3.-utgafa-8.3.pdf>

Fréttablaðið (e.d.). Sótt 6. apríl 2013 af:
http://timarit.is/view_page_init.jsp?pagelId=3883152

Hampiðjan Group (e.d.). Sótt 25. maí 2013 af:
<http://hampidjan.is/AboutUs/Investors/Shareholders/LargestShareholders/>

HB Grandi (e.d). *Ársskýrslur og árshlutareikningar*. Sótt 25. maí 2013 af:
<http://www.hbgrandi.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=756>

Helgi Vífill Júlíusson. (2012, 6. nóvember). Vill rýmka heimildir lífeyrissjóða. *Morgunblaðið – Viðskiptafréttir*. Sótt 23. maí 2013 af: <http://www.mbl.is>

ICB, Industry Classification Benchmark (2012). Sótt 27. júlí af:
http://www.icbenchmark.com/ICBDocs/Structure_Defs_Icelandic.pdf

Íslandsbanki (e.d.). Sótt 20. júlí 2013 af: <http://www.islandsbanki.is/um-islandsbanka/fjolmidlateg/um-bankann/>

KPMG (2013). Sótt 20. júlí 2013 af: <http://www.kpmg.com/is/is/um/pages/default.aspx>

Landsbankinn (e.d.). Sótt 20. júlí 2013 af:
http://bankinn.landsbankinn.is/library/Documents/Bankinn/Fact-Sheet-03-2012_ISL.pdf

London Stock Exchange (2013-a). Sótt 23. maí 2013 af:
<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm>

London Stock Exchange (2013-b). Sótt 23. maí 2013 af:
<http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/aim.htm>

Lög um kauphallir nr. 110/2007.

Lög um laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997.

Lög um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða nr. 34/1998.

Lög um tekjuskatt nr. 90/2003.

Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007.

Mbl.is (e.d.-a). Sótt 6. apríl 2013 af: <http://www.mbl.is/greinasafn/grein/1046061/>

Mbl.is (e.d.-b). Sótt 6. apríl 2013 af: <http://www.mbl.is/vidskipti/omx/488821/>

Mbl.is (e.d.-c). Sótt 24. maí 2013 af:
http://www.mbl.is/frettir/innlent/2013/03/19/fme_varar_vid_rymkun_heimilda/

Mbl.is (e.d.-d). Sótt 27. maí 2013 af:
http://www.mbl.is/frettir/innlent/2002/11/14/skattaafslattur_vegna_hlutafjarkaup_a_ek_ki_framlengd/

NASDAQ OMX (2011-a). *Gjaldskrá First North Iceland*

NASDAQ OMX (2011-b). *Gjaldskrá fyrir útgefendur*

NASDAQ OMX (2013-a). *Skráning á markað – hlutabréf tekin til viðskipta. Leiðbeiningar*. Sótt 10. apríl 2013 af:
http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/77/77434_67164_nasdaqomx_skraning_a_m_arkad.pdf

NASDAQ OMX (2013-b). *First North Nordic – Rulebook. 1. February 2012*. Sótt 7. apríl 2013 af:
http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/77/77427_first_north_rulebook_2012_02_01.pdf

NASDAQ OMX (2013-c). *Inngangur að upplýsingagjöf. Hlutabréf*. Sótt 7. apríl 2013 af:
http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/80/80149_innganguraupplsingagjf-hlutabrf-ma2012.pdf

NASDAQ OMX (2013-d). Sótt 7. apríl 2013 af: <http://www.nasdaqomx.com/firstnorth/>

NASDAQ OMX (2013-e). Sótt 23. maí 2013 af:
<http://www.nasdaqomx.com/firstnorth/certifiedadvisers/>

NASDAQ OMX (2013-f). Sótt 23. maí 2013 af:

<http://www.nasdaqomx.com/newsroom/pressreleases/pressrelease/?messageId=1066561&displayLanguage=en>

NASDAQ OMX (2013-g). Sótt 23. maí 2013 af:

<http://www.nasdaqomx.com/newsroom/pressreleases/pressrelease/?messageId=1178455&displayLanguage=en>

NASDAQ OMX NORDIC (e.d.-a). Sótt 6. apríl 2013 af:

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=461559&lang=is>

NASDAQ OMX NORDIC (e.d.-b). Sótt 23. maí 2013 af: <http://www.nasdaqomxnordic.com/frettir/skraningar/firstnorth/2012/bettingpromotion/>

NASDAQ OMX NORDIC (e.d.-c). Sótt 23. maí 2013 af:

<http://www.nasdaqomxnordic.com/frettir/skraningar/firstnorth/>

NASDAQ OMX NORDIC (e.d.-d). Sótt 23. maí 2013 af:

<http://www.nasdaqomxnordic.com/umokkur/firstnorth/?languageId=17>

NASDAQ OMX NORDIC (e.d.-e). Sótt 21. júlí 2013 af:

http://www.nasdaqomxnordic.com/about_us/firstnorth/fncorporateactions/

NASDAQ OMX NORDIC (e.d.-f). Sótt 21. júlí 2013 af:

<http://www.nasdaqomxnordic.com/news/statistics/>

NASDAQ OMX Trader (e.d.). *Yearly Nordic Statistics 2000 – 2012*. Sótt 23. maí 2013

af: http://nordic.nasdaqomxtrader.com/newsstatistics/statisticsandreports/Equities/nordic_archive/

OMX (e.d.). Sótt 23. maí 2013 af: <http://news.cision.com/omx/r/omx-launches-the-alternative-market-first-north-in-sweden,c212555>

OMX The Nordic Exchange (e.d.-a). Sótt 6. apríl 2013 af:

<http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?language=IS&pagetype=symbolnewslst&primarylanguagecode=IS&newsnumber=34933>

OMX The Nordic Exchange (e.d.-b). Sótt 6. apríl 2013 af:

<http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?language=IS&pagetype=newstypesnewslst&primarylanguagecode=IS&newsnumber=35656>

OMX The Nordic Exchange (e.d.-c). Sótt 6. apríl 2013 af:

<http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?language=IS&pagetype=&primarylanguagecode=IS&newsnumber=35565>

OMX the Nordic Exchange (e.d.-d). Sótt 6. apríl 2013 af:

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=225922&lang=is>

PwC (2005-2013). Sótt 20. júlí 2013 af: <http://www.pwc.com/is/is/tenglasidan/pwc-ihnotskurn.jhtml>

Samtök atvinnulífsins (e.d.). *Fleiri fjárfestingarkostir, fleiri ávöxtunarleiðir 21. október 2011*. Sótt 25. maí 2013 af: http://www.sa.is/files/P%C3%A1ll%20Har%C3%B0arson_2083962845.pdf

Samtök fjárfesta (e.d.). Sótt 20. júlí 2013 af: <http://www.hluthafar.is/assets/files/kaerumal/Spron.Kaera.Saksoknari.sept.2008.pdf>

SS (e.d.). Sótt 25. maí 2013 af: http://www.ss.is/um_ss/fjarfestar/staerstu_hluthafar/

Viðskiptablaðið (e.d.-a). Sótt 6. apríl 2013 af: <http://www.vb.is/frettir/43858/>

Viðskiptablaðið (e.d.-b) Sótt 6. apríl 2013 af: <http://www.vidskiptabladid.is/frettir/53336/>

Viðskiptablaðið (e.d.-c). Sótt 6. apríl 2013 af: <http://www.vb.is/frettir/79519/>

Viðskiptablaðið (e.d.-d). Sótt 24. maí 2013 af: <http://www.vb.is/frettir/33471/>

Vísindavefurinn (e.d.). *Félagsvísindi almennt*. Sótt 30. maí 2013 af: <http://visindavefur.hi.is/svar.php?id=5420>

Vísir (e.d.-a). Sótt 6. apríl 2013 af: <http://www.visir.is/cyntellect-haett-vid-skraningu-a-isec/article/200660703012>

Vísir (e.d.-b). Sótt 6. apríl 2013 af: <http://www.visir.is/sjo-vikur-an-vidskipta/article/2006108230023>

Vísir (e.d.-c). Sótt 6. apríl 2013 af: <http://www.visir.is/fyrsta-skrefid-i-samthaettingaratt/article/2007101030061>

Vísir (e.d.-d). Sótt 25. maí 2013 af: <http://visir.is/vid-motum-framtidina/article/2012702229993>

Viðauki 1 – Könnun um First North Iceland

1. Vinsamlegast hakið við viðeigandi atvinnugreinaflokk – veldu eitt af eftirfarandi svörum:

- Auglýsingastofa.
- Bifreiðar.
- Fasteignafélag.
- Ferðaskrifstofa.
- Fiskvinnsla og útgerð.
- Fjarskiptafyrirtæki.
- Fjármálafyrirtæki.
- Fjölmíðlar.
- Flutningar.
- Heildverslun.
- Hótel og veitingahús.
- Hugbúnaðarfyrirtæki.
- Iðnaður.
- Lyfjafyrirtæki.
- Matvælaiðnaður.
- Mál- og skipasmíði.
- Olíufélag.
- Orkuveita.
- Ráðgjöf.
- Smásöluverslun.
- Tryggingafélag.
- Tölvubúnaður og þjónusta.
- Útflutningsfyrirtæki.
- Verktaki.
- Ýmis þjónusta.
- Annað.

2. Kannastu við markaðinn First North Iceland?

- Já
- Nei

- 3. Veistu að þörfum hvers konar fyrirtækja First North Iceland markaðurinn er sniðinn?**
- Já
 - Nei
- 4. Hvaða kosti myndi fyrirtækið skoða ef það þyrfti á fjármagni að halda? Merktu við allt sem við á:**
- Bankalán.
 - Skuldabréf selt til fjárfesta (án skráningar skuldabréfsins á markað).
 - Skuldabréf selt til fjárfesta og skráð á markað.
 - Hlutfjárukning (án skráningar á markað).
 - Hlutfjárukning samhliða skráningu á markað.
 - Annað.
- 5. Hefur einhvern tímann komið til tals innan fyrirtækisins að skrá hlutabréf þess á First North Iceland markaðinn?**
- Já
 - Nei
- 6. Væri líklegt að horft yrði til First North Iceland markaðarins ef þörf væri á auknu fjármagni inn í fyrirtækið?**
- Já
 - Nei
- 7. Getur þú nefnt eitt atriði sem komið gæti í veg fyrir að First North Iceland markaðurinn yrði fyrir valinu ef þörf væri á auknu fjármagni inn í fyrirtækið?**