



7. desember 1999

Til formanns efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis

Frá Ingimundi Friðrikssyni

Efni: **Leiðrétting á bréfi Seðlabanka Íslands sem sent var nefndinni fyrr í dag**

Í svari við 11. spurningu Jóhönnu Sigurðardóttur í bréfi Seðlabanka Íslands til efnahags- og viðskiptanefndar fyrr í dag sagði ofarlega á bls 5 að „um 75 þús. einstaklingar og lögaðilar eigi nú hlutabréf.“ Hið rétta er að „um 79 þús. framteljendur voru eigendur hlutabréfa í árslok 1998.“ Þetta leiðréttest hér með og beðist er velvirðingar á missögninni í bréfinu.

SEÐLABANKI ÍSLANDS

KALKOFNSVEGI 1 · 150 REYKJAVÍK

SÍMI: 569 9600 · NETFANG: sedlabanki@sedlabanki.is · BRÉFASÍMI: 569 9605



Alþingi
Erindi nr. P 125/383
komudagur 7.12.1999

7. desember 1999

Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis
Þórshamri v/Templarasund
Reykjavík

Vísað er til fyrirspurna Jóhönnu Sigurðardóttur varðandi fyrirhugaða sölu á 15% af hlutfé ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf.

Afar skammur frestur var gefinn til viðbragða og bera svör bankans þess merki. Leitast er við að svara þeim spurningum sem beint var til bankans og vísa númer til spurningalista Jóhönnu Sigurðardóttur:

1. Áhrifin af fyrirhugaðri sölu hlutafjár í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. á innlenda eftirspurn og fjármálamarkaði munu einkum ráðast af þremur þáttum. Í fyrsta lagi af hegðun fjárfesta varðandi neyslufrestun, heildarsparnað eða fjármögnun kaupanna með eignasölu eða lántöku, þ.m.t. hvort kaupin eru fjármögnuð með erlendu lánsfé. Í öðru lagi af söluverði bréfanna í hlutfalli við markaðsverð. Í þriðja lagi af því hvernig ríkissjóður ráðstafar andvirði sölunnar. Samspil þessara þátta mun hafa áhrif á það hvort salan virkar eftirspurnarletjandi eða hvetjandi og hvort áhrif verða á gengi krónunnar til hækkunar eða lækkunar. Ljóst er að áhrifin verða minnst á eftirspurn og innlenda fjármálamarkaði ef hlutaféð er selt innlendum aðilum og þeir minnka eign sína á ríkisskuldabréfum á móti. Ef selt er á undirverði er hugsanlegt að salan virki eftirspurnarhvetjandi og öfugt ef selt er á yfirverði. Kaup erlendra aðila á bréfunum eða fjármögnun innlendra aðila með erlendum lánum mun stuðla að herra gengi en ráðstöfun andvirðis til niðurgreiðslu erlendra lána mun hafa öfug áhrif. Seðlabankinn ítrekar að við ríkjandi aðstæður telur hann þörf á að gengi krónunnar haldist hátt til þess að hamla gegn verðbólgu. Allir þessir þættir eru þó háðir óvissu. Því verður að setja töluverða fyrirvara við eftirfarandi svör:

- i) *Þensla eða öllu heldur spurn eftir vörum, þjónustu og eignum:* Tvenns konar áhrif gætu togast á. Í einhverjum mæli gæti hlutafjárjalan leitt til nýs sparnaðar, t.d. með frestun á neyslu, og þannig dregið úr spurn eftir vöru og þjónustu. Eins gætu einhverjir keypt hlutabréfin í stað þess að festa fé í efnislegum eignum og þannig drægi úr eftirspurn eftir þeim. Aftur á móti gæti skammtímagróði stórra eða smárra spákaupmanna - ef einhver yrði - aukið á eftirspurn eftir vörum, þjónustu og öðrum eignum. Skyndigróði af þessu tagi er þó ólíklegri eftir því sem söluverð

SEÐLABANKI ÍSLANDS

KALKOFNSVEGI 1 · 150 REYKJAVÍK

SÍMI: 569 9600 · NETFANG: sedlabanki@sedlabanki.is · BRÉFASÍMI: 569 9605

bréfanna verður hærra og eftir því sem hlutabréfaverð almennt er hærra í sögulegu samhengi. Skynditap myndi leiða til samdráttar. Ólíklegt virðist þó að áhrif á eftirspurn verði mikil nema ráðstöfun andvirðis og fjármögnun kaupanna valdi verulegri röskun á fjármálamörkuðum. Minnst yrðu áhrifin ef niðurstaðan yrði einungis sú að ríkið annars vegar og almenningur og sjóðir hans hins vegar hefðu eignaskipti beint eða eftir krókaleiðum fjármálamarkaðanna, þannig að almenningur fengi hlutabréf fyrir ríkisskuldabréf. Seðlabankinn telur því að til greina kæmi að ríkissjóður yrði reiðubúinn til þess að taka við ríkisskuldabréfum á markaðsverði sem greiðslu fyrir hlutabréfin.

- ii) Áhrif á *vexti* velta líka á ýmsu, þar á meðal hvernig andvirði hinna seldu verðbréfa verður varið. Að svo miklu leyti sem framboð eigna eykst ætti eignaverð að lækka og vextir að hækka. Ef einföld eignaskipti yrðu eins og lýst var í lið i) yrðu áhrifin hverfandi og sömuleiðis ef kaupin yrðu fjármögnuð með erlendum lánum jafnframt því sem ríkið greiddi niður erlendar skuldir eða legði andvirðið inn á reikning í Seðlabankanum til fjárfestingar með gjaldeyrisforða bankans. Ef kaupendur tækju erlend lán (eða erlendir kaupendur kæmu til) og ríkið greiddi niður innlend lán, gætu vextir lækkað með auknu lánsfjárframboði. Fjármagni kaupendur hins vegar kaupin með bankainnstæðum sínum eða innlendum lánum og ríkið greiddi niður erlend lán gætu áhrifin orðið peningalegur samdráttur og vaxtahækkun.
- iii) *Verðbólguáhrif* yrðu varla nema tímabundin og á þeim nótum sem ráða má af liðum i) og ii). Aukin eftirspurn og verðhækkanir fara saman, en minni eftirspurn myndi minnka þrýsting á verðlag. Eignaskiptaleiðin væri viðurhlutaminnst eins og í öðru.
- iv) Áhrif á *gengi* myndu fara eftir fjármögnun og ráðstöfun andvirðis. Eignaskipti væru enn og aftur hlutlaus sem og skuldagreiðsla til útlanda á móti erlendri fjármögnun. Erend fjármögnun og innlend skuldagreiðsla myndi leiða til nettókaupa á krónum fyrir erlent fé og gengishækkunar en á móti kæmi lánsfjárvöxtur og aukinn viðskiptahalli.
- v) Ætla verður að með auknu hlutfallslegu *framboði á hlutabréfum* miðað við skuldabréf verði tilhneiging til að verð hlutabréfa lækki fremur en hitt. Eftir því sem almenningur og sjóðir þeirra eru fúsari að taka hlutabréf í staðinn fyrir skuldabréf og bankainnstæður verða þessi áhrif minni.

Seinni hluta spurningarinnar hefur m.a. verið svarað í skýrslum Seðlabanka Íslands, síðast í Peningamálum sem út komu í nóvember sl. Hlutfjárukningin jók eigið fé bankanna og gaf þeim svigrúm til að auka útlán. Ef skynsamleg útlánafæri eru fyrir hendi verður að ætla að lánastofnanir eigi þess að jafnaði kost að afla áhættufjár á mörkuðum til að auka úlánagetu þótt ekki komi til hlutfjárukning fyrir tilstilli ríkisvaldsins. Hins vegar fór þessi hlutfjárjala saman við aukna samkeppni á lánamarkaði og því kynnti hún frekar undir útlánþenslunni.

2. Samkvæmt frumvarpinu er þess vænst að söluandvirði bankahlutanna verði nálægt 6 ma.kr. Ef fjárfesting hins opinbera á komandi ári ykist sem því næmi, myndi það auka eftirspurn og verðbólgu. Samkvæmt þessu er brýnt að koma í veg fyrir að tekjur af bankasölunni leiði til aukningar ríkisútgjalda. Samkvæmt svörum við spurningu 1 er nauðsynlegt að þess verði gætt að samræmi verði milli fjármögnunar kaupenda og ráðstöfunar andvirðisins til að greiða niður ríkisskuldir eða byggja upp innstæður ríkissjóðs í Seðlabankanum.

3 og 4. Almennt er það afstaða Seðlabanka Íslands að betra sé að einkavæðing ríkisfyrirtækja sé boðuð með góðum fyrirvara í því skyni að gefa sem flestum hugsanlegum þátttakendum kost á að taka þátt. Slík vinnubrögð auka eftirspurn sem að öðru jöfnu eykur verðgildi hlutar ríkissjóðs. Sá fyrirvari sem nú er viðhafður telst tæplega „góður“ í þessu sambandi. Þá ber að hafa í huga að desember er að ýmsu leyti sérstakur hvað hlutabréfaviðskipti varðar og þessi desember enn frekar vegna árpúsundaskiptanna.

Sérstaða desember almennt er tilkomin vegna skattafsláttar í tengslum við hlutabréfa-kaup. Hann hefur leitt til þess að mörg hlutafélög stefna hlutabréfaútgáfu sinni á desember, þ.e. áður en frestur rennur út til þess að nýta afsláttinn á hverju ári. Ýmis félög munu t.d. hafa áformað útgáfu hlutabréfa nú í desember. Sala hlutafjár á vegum ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. kann að raska markaðsstöðu þessara aðila og rýra solumöguleika þeirra. Ekkert mat er hér lagt á þá hagsmuni sem hér eru í húfi eða hvort sala hlutafjár muni skaða hagsmuni ríkissjóðs sem einhverju nemur.

Sérstaða desember nú stafar einnig af árpúsundaskiptunum sem skapa eins og kunnugt er hættur í upplýsingakerfum af ýmsu tagi, þar á meðal hjá fjármálastofnunum. Þótt margt hafi verið gert til að lagfæra upplýsingakerfi er hvorki hægt að útiloka að einhverra hnökra verð vart né að almenningur óttist bilanir og hagi athöfnum sínum í samræmi við það. Slíkur ótti gæti ýtt undir úttektir fjár úr bankastofnunum og þar með veikt lausafjárstöðu fjármálastofnana. Seðlabanki Íslands mun verða á varðbergi gagnvart slíkri þróun.

Inngreiðsla til ríkissjóðs vegna hlutafjárkaupa í bönkunum tveimur mun einnig veikja lausafjárstöðu bankanna. Vegna árpúsundaskiptanna mun að líkindum reynast erfitt að leysa þá fjárþörf með stuttum erlendum lánum þar sem erlendar bankastofnanir hafa dregið úr lánveitingum af varúðarsjónarmiðum vegna 2000 vandans.

6 og 7. Almennt væri æskilegt að fyrir lægi áætlun um einkavæðingu banka, sbr. það sem sagt er í svari við spurningu 3 hér að framan. Við ákvarðanir um markaðsviðskipti og fjárfestingar er æskilegt að vitað sé um áform ríkisstjórnar um sölu ríkiseigna, ekki síst þegar um er að ræða stórar eignir. Einnig má benda á að þegar viðskipti með hlutabréf eiga sér stað á almennum markaði er jafnan talið æskilegt að fyrir liggi sem bestar upplýsingar um mikilvæg atriði sem varðað geta verð- og áhættumat markaðarins á bréfunum.

8. Seðlabanki Íslands hefur ekki kannað sérstaklega hvort löggjöf um Samkeppnisstofnun er nægilega traust til að fyrirbyggja valdasamþjöppun á fjármálamarkaði. Í um-sögn sinni til efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis um frumvarp til laga um dreifða eignaraðild að viðskiptabönkum og öðrum lánastofnunum, 6. mál (dags. 2. nóvember 1999), sagði m.a.: „Víða munu vera gerðar kröfur um hæfi eigenda lánastofnana í anda þess sem m.a. er vikið að í svo kölluðum *kjarnareglum fyrir árangursríkt bankaeftirlit* sem gefnar voru út af Basel nefndinni um bankaeftirlit árið 1997 (Core Principles for Banking Supervision, Basel Committee on Banking Supervision, 1997). Þessar kröfur eru á ensku kallaðar *fit and proper* reglur og fela m.a. í sér að lögbær yfirvöld meti eignarhald á bönkum, hæfi stjórnarmanna og þeirra sem skipa helstu ábyrgðarstöður, starfsáætlanir og innra eftirlit banka. Ákvæði þessa efnis eru nú þegar í íslenskri löggjöf, t.d. í lögum um viðskiptabanka og sparisjóði nr. 113/1996 og lögum um lánastofnanir aðrar en banka og sparisjóði nr. 123/1993. Mikilvægt er einnig að jafnan séu í gildi skýr lög og skýrar reglur um starfsemi lánastofnana, eftirlit með starfsemi þeirra, hæfi eigenda og yfirmanna og samkeppni þeirra í milli. Þegar slík skilyrði eru fyrir hendi skiptir dreifing eignarhalds minna máli.” Alþingi hefur nú til meðferðar frumvörp sem miða að eflingu opinbers eftirlits með fjármálastarfsemi.

10. Seðlabanki Íslands hefur stutt áform ríkisstjórna um einkavæðingu fjármála-stofnana í eigu ríkisins og gerir enn. Sala á hlutabréfum í Landsbanka Íslands hf og Búnaðarbanka Íslands hf mun án efa efla eftirmarkaðsviðskipti með þau og þar með treysta verðmyndun bréfanna á markaði. Bankinn telur að þegar kostir og allar hafa verið vegnir sé heppilegra að einkaaðilar eigi og reki banka fremur en ríkissjóður. Bankinn hefur verið þeirrar skoðunar að nauðsynlegt sé að bönkum séu skapaðar sem áþekkastar rekstraraðstæður. Svo lengi sem hluti bankanna er að meiri hluta í eigu ríkisins búa þeir við ólíkar aðstæður. Svipaðra sjónarmiða virðist gæta í álit Samkeppnisráðs sem greint hefur verið frá í fjölmiðlum.

11. Aðeins eru til upplýsingar um skráð hlutabréf á Verðbréfaþingi Íslands.

Hlutabréf á VPÍ, aðallista og vaxtarlista

Í m.k.kr.	Markaðsvirði	Nafnverð	Gengi
1990	1.360.300	1.360.300	1.00
1991	2.297.200	1.520.000	1.51
1992	13.219.192	9.147.026	1.45
1993	18.569.549	10.696.956	1.74
1994	30.305.751	13.978.194	2.17
1995	45.245.788	16.168.603	2.80
1996	83.866.072	19.698.786	4.26
1997	132.676.976	28.973.865	4.58
1998	215.499.827	55.896.692	3.86
3.des.1999	318.290.254	59.470.203	5.35

Miklar breytingar hafa orðið á hlutabréfaeign almennings og fyrirtækja samfara þeirri hröðu markaðsvæðingu hlutafélaga sem átt hefur sér stað á undanförunum árum. Í byrjun

* á að vera 79. þús. sbr. bréf frá Seðlabanka Íslands 5
dags: 7. desember 1999.

Þessa áratugar nam markaðsvirði skráðra hlutabréfa á markaði aðeins tæplega 1,4 ma.kr. en nú í byrjun desember 1999 er markaðsvirði hlutabréfa rúmlega 318 ma.kr. Áætlað er að um 75 þús. einstaklingar og lögaðilar eigi nú hlutabréf. Engar upplýsingar eru til um markaðsvirði þessara bréfa en þess má geta að nafnvirði bréfanna hefur tvöfaldast milli ára 1995 og 1998. Hér skal þess getið að engar upplýsingar liggja fyrir um markaðsvirði þeirra fyrirtækja sem ekki eru á skráðum hlutabréfamarkaði en ljóst er að mikil verðmæti eru í þessum fyrirtækjum sem ekki koma fram fyrr en þau eru að fullu markaðsvædd.

Hér hefur mjög jákvæð þróun hafist sem mun í vaxandi mæli hafa í för með sér breytingar fyrir efnahag einstaklinga, fjármál fyrirtækja og á fjármálamarkaðinn. Almenn er talið að það sé æskilegt að almenningur hafi möguleika að hafa hlutabréf í eignasöfnum sínum, þar sem slík verðbréfaeign skilar að öllu jöfnu betri ávöxtun en aðrar fjármálalegar eignir. Mikilvægt er einnig fyrir almennings að taka þátt í fjármögnun efnahagslífsins með beinum hætti. Markaðsvæðing fyrirtækja hefur opnað möguleika fyrir fyrirtæki að fjármagna sig með hlutabréfasölu og bæta þar með eigin fjárstöðu sína en á því var mikil þörf. Frá árinu 1993 nýútgefin hlutabréf skilað rúmlega 53 ma.kr. til efnahagslífsins. Virkur hlutabréfamarkaður er mikilvægur þáttur í þróuðum fjármála- markaði og því er það nauðsynlegt að efla hlutabréfamarkaðinn sem mest. Einkavæðing ríkisfyrirtækja hefur þar miklu hlutverki að gegna.

Aðeins eru til upplýsingar um starfgreinaskiptingu þeirra hlutabréfa sem eru á VPÍ.

Markaðsvirði eftir atvinnugreinum

Atvinnugreinar	Markaðsvirði
Bygginga- og verktakastarfsemi	4.912.500
Hlutabréfasj. og fjárfestingarf.	25.977.902
Fjármál og tryggingar	98.173.420
Sjávarútvegur	88.457.985
Iðnaður og framleiðsla	25.476.458
Upplýsingatækni	11.801.048
Olíudreifingar	21.268.233
Lyfjagreinar	5.962.985
Þjónusta og verslun	11.307.801
Samgöngur	45.194.695

Heildarmarkaðsvirði skráðra hlutafélaga á VPÍ er nú að meðtöldum hlutabréfasjóðum um 337 ma.kr. en án hlutabréfasjóða rúmlega 318 ma.kr. (a) Áætlað er að selja 15% af eign ríkisins í Búnaðarbanka og Landsbanka, að markaðsvirði um 5,6 ma.kr. (b) enn er aðeins vitað um 732 m.kr. en eingöngu til forkaupsréttarhafa og um 70 m.kr. í sparissjóðum til almennings

13. Seðlabanki Íslands telur ekki ástæðu til þess að gera sérstakar ráðstafanir til þess að hindra það sem kallað hefur verið „kennitölusöfnun” ef sala hlutafjár samrýmist að öðru leyti ákvæðum laga og reglna sem um sölu hlutafjár gilda. Í raun er um það að ræða

að eigandi kennitölunnar nýtir rétt sinn til þess að kaupa hlutabréf í útboði og selur þau jafnframt fyrirfram á verði sem væntanlega skilar honum nokkrum hagnaði. Það kann að henta mörgum að fá slíkan hagnað, þótt lítil sé, fyrir áhættulausa aðgerð. Mestu máli skiptir að þeim sé ljóst í hverju viðskiptin felast og best væri að hið framvirka verð myndaðist á opnum markaði. Það gæti t.d. gerst ef aðilar að Verðbréfaþingi Íslands upplýstu þingið um verð sem þeir bjóða í viðskiptum af þessu tagi.

Rétt er í þessu sambandi að benda á að til þess að koma í veg fyrir þensluáhrif af sölu hlutafjár í bönkunum er heppilegt að það sé selt á sem minnstu undirverði, sbr. svar við spurningu 1. Það mun þá um leið draga úr hvatanum til svo kallaðrar kennitölusöfnunar.

14. Skýringar á hækkun hlutabréfaverðs í FBA hf., Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. geta verið eftirfarandi:

- a) Hlutabréf verðlögð með varkárnum hætti í upphafi til þess að tryggja að fyrsti áfangi einkavæðingar þessara fyrirtækja gengi örugglega fyrir sig. Aðferð sem víða hefur verið viðhöfð og talin er eiga rétt á sér við einkavæðingu ríkisfyrirtækja. (Í báðum tilfellum var þó lagt til grundvallar mat viðurkenndra erlendra sérfræðinga)
- b) Rekstur banka hefur gengið vel hér á landi að undanfögnu og afkoma þeirra hefur verið góð og batnandi. Að hluta skýrist þessi þróun af efnahagsástandinu, útpenslu efnahags lánastofnana, og bættum rekstri þessara stofnana við ný skilyrði, eins og aga markaðarins (skráning á Verðbréfaþingi).
- c) Aukin eftirspurn eftir hlutafé í kjölfar rýmri heimilda lífeyrissjóða til kaupa á hlutabréfum og aukins áhuga almennings á hlutafjáreign, m.a. vegna skattalegs hagræðis.
- d) Bættur eftirmarkaður (Verðbréfaþings) sem leitt hefur til aukins seljanleika.
- e) Væntingar um endurskipulagningu, hagræðingu eða sameiningu lánastofnana á næstu árum sem auka muni verðgildi hlutafjár í lánastofnunum.
- f) Almenn bjartsýni um afkomu lánastofnana á næstu árum.

15. Seðlabanki Íslands giskar ekki á hverjar líkurnar séu á fækkun og samruna innlánsstofnana á næstu fjórum árum. Hins vegar hefur áður komið fram að Seðlabankinn telur nauðsynlegt að hagræða í íslensku bankakerfi. Með því yrði íslenskt bankakerfi hagkvæmara, skilvirkara og betur fært um að keppa við erlenda banka. Seðlabanki Íslands gerir ekki upp á milli einstakra sameiningarkosta.

17. Í umsögn til efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis um frumvörp til laga um fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri á Íslandi snemma árs 1996 fagnaði Seðlabanki Íslands því að felld skyldi niður takmörkun á eignaraðild erlendra aðila að íslenskum bönkum. Afstaða Seðlabanka Íslands er óbreytt og bankinn telur jafnvel æskilegt að erlendir bankar eignuðust hluti í íslenskum bönkum. Slík eignaraðild er líkleg til þess að styrkja innlenda banka og þar með stöðugleika innlends bankakerfis. Með slíkum tengslum yrðu erlend viðskiptasambönd líkleg til að eflast auk þess sem sérþekking yrði aðgengilegri en ella.

Virðingarfyllt

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Þórir Tóthumsson, Símitalsetur