

## Minnisblað

Alþingi  
Erindi nr. P 125/401  
komudagur 7. 12. 199

Umsagnir um frumvarp um breytingu á lögum nr. 50/1997, um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands, með hliðsjón af spurningum Jóhönnu Sigurðardóttur.

Minnisblaðið er tekið saman af viðskiptaráðuneyti í því skyni að auðvelda umfjöllun efnahags- og viðskiptanefndar um ofangreint frumvarp. Svör við einstökum spurningum koma frá Seðlabanka, Þjóðhagsstofnunar, Samtaka verðbréfafyrirtækja, Verðbréfabings, Fjármálaeftirlits, Samkeppnisstofnunar auk viðskiptaráðuneytisins.

1. *Hver verða áhrif á penslu, vexti, verðbólgu, gengi og hlutabréfamarkað m.v. líklega hegðun kaupenda að hlutafénu?*
  - a) *að mati Seðlabanka*
  - b) *að mati Þjóðhagsstofnunar*
  - c) *að mati Samtaka verðbréfafyrirtækja**Hvaða áhrif hafði 15% hlutafjáraukning í Landsbanka og Búnaðarbanka á sl. ári á pensluna í þjóðfélaginu að mati Seðlabanka og Þjóðhagsstofnunar?*

### Seðlabankinn

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 lánnum mun stuðla að hærri 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 hlutafjáralsan 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 bréfanna verður hærri og eftir því sem hlutabréfaverð almennt er hærri í sögulegu sambengi. 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 lánnum 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 lánnum 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. Erlend 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. Hlutfjárfárukningin 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 hlutfjárfárukning fyrir tilstilli ríkisvaldsins. Hins vegar fór þessi hlutfjárásala saman við aukna samkeppni á lánamarkaði og því kynnti hún frekar undir útlánaþenslunni.

### **Þjóðhagsstofnun**

Heildaráhrif sölu hlutfjárins ráðast kannski ekki síður af hegðun seljanda en kaupenda og því liggur beint við að líta á spurningar 1 og 2 í samhengi. Það ber að hafa í huga að hér er um að ræða tiltölulega litlar fjárhæðir á mælikvarða fjármagnsmarkaðarins í heild (sjá nokkrar kennitölur fjármagnsmarkaðar aftast í þessu skjali). Því verða áhrif sölu hlutfjárins á hlutabréfaverð, vexti og gengi líkast til lítil. Þessu til stuðnings má nefna nýlega sölu hlutfjár í Fjárfestingabanka atvinnulífsins. Þar var um nokkuð hærri fjárhæð að ræða og ekki að merkja að áhrif á fjármagnsmarkað hafi verið mikil.

Hlutfjárkaupin má fjármagna með tilflutningi fjármagns úr öðrum sparnaðarformum, aukinni erlendra lántöku og auknum sparnaði. Minnkun eftirspurnar eftir öðrum verðbréfum hefur áhrif til lækkunar verðs þeirra og hækkunar vaxta. Hér er þó um það litla fjárhæð að ræða að líklegt er að áhrifin verði fremur lítil og tímabundin. Fjármögnun með nýju erlendu lánsfé eða auknum sparnaði hefur hins vegar ekki neikvæð áhrif á verð annarra verðbréfa og slík fjármögnun dregur því úr áhrifum til lækkunar hlutabréfaverðs og hækkunar vaxta. Á heildina litið er því ekki að búast við miklum áhrifum á fjármagnsmarkað vegna hlutfjárköllunnar.

Við sölu færi ríkið fjármagn í hendur. Þegar litið er til hagstjórnar er ráðstöfun söluandvirðisins ekki síður mikilvæg en fjármögnun þess. Frá sjónarmiði hagstjórnar er æskilegt við núverandi aðstæður að ríkið auki ekki útgjöld sín, þ.m.t. fjárfestingar. Slíkt yki eftirspurn og verðbólguhættu. Ef gert er ráð fyrir að ríkið auki ekki útgjöld sín þá eykur salan lánsfjárafgang. Álitamálið er þá hið sama og hvernig beri að ráðstafa lánsfjárafgangi yfirleitt. Ríkið getur greitt niður innlendar skuldir, erlendar skuldir eða lagt féð til geymslu hjá Seðlabankanum. Ef fjármagnið verður notað til greiðslu innlendra skulda þá eru líkur á að heildaráhrif hlutfjárköllunnar verði hvorki til að draga úr né magna hættuna á þenslu (ef gert er ráð fyrir að kaupendur hafi fjármagnað hlutfjárkaupin með tilfærslu úr öðrum verðbréfum). Til að draga úr þenslu væri æskilegt að söluandvirðið væri notað til að greiða niður erlendar skuldir enda drægi það úr peningamagni í hagkerfinu. Slíkt gæti þó veikt gengið lítils háttar tímabundið. Einnig mætti hugsa sér að ríkissjóður geymdi andvirðið tímabundið á reikningi hjá Seðlabankanum. Sú leið hefur þó þann ókost að þjóðin ber áfram vaxtakostnað af þessu fjármagni.

Hlutfjárkaupningur í Landsbanka og Búnaðarbanka á sl. ári jók útlánagetu þessara banka og því hafa áhrifin vafalítið verið í áttina að auka þensluna í hagkerfinu. Þetta er þó einungis einn margra þátta sem stuðlað hafa að vexti útlána undanfarin misseri. Einnig má nefna mikinn hagvöxt, aukna samkeppni á bankamarkaði og bætt aðgengi að erlendu lánsfjármagni. Þá er ekki útilokað að lánsfjárefeftirspurninni hefði að hluta verið fullnægt eftir öðrum leiðum en þeim sem byggðu á umræddri hlutfjárkaupningu. Það er því erfitt að henda reiður á þætti hennar í þenslunni í hagkerfinu. Sala hlutfjár eins og nú er ráðgerð eykur hins vegar ekki útlánagetu bankanna. Sala er því mun heppilegri en hlutfjárkaupningur við þær aðstæður sem nú ríkja til að ná því markmiði að minnka hlutdeild ríkisins í Landsbanka og Búnaðarbanka.

Nokkrar kennitölur fjármagnsmarkaðar

Viðskipti í viðskiptakerfi VÞÍ 1/1/99 – 31/10/99:

Hlutabréf: 98 milljarðar kr.  
Alls (öllum verðbréfum): 439 milljarðar kr.

Markaðsvirði verðbréfa á VÞÍ 31/10/99:

Hlutabréf: 325 milljarðar kr.  
Öll skráð verðbréf: 788 milljarðar kr.

Velta á millibankamarkaði með gjaldeyri 1/1/99 – 31/10/99: 381 milljarður k

### Samtök verðbréfafyrirtækja

Almenn afstaða til frumvarpsins.

Þótt þingmaðurinn kalli ekki eftir afstöðu samtakanna til frumvarpsins, þá vilja þau engu að síður koma henni á framfæri. Samtökin styðja frumvarpið og hvetja efnahags- og viðskiptanefnd til að greiða fyrir skjótri afgreiðslu þess. Þau hafa ávallt stutt einkavæðingu opinberra fyrirtækja. Þau telja að hún sé til hagsbóta fyrir þjóðfélagið og stuðli auknum sveigjanleika og samkeppnishæfni. Að mati samtakanna er ekki að efa að einkavæðing liðinna ára á sinn þátt í þeim uppgangi sem nú ríkir í íslensku efnahagslífi. Þau hafa einnig stutt aðgerðir stjórnvalda til að stuðla að aukinni hlutabréfaeign almennings, s.s. með skattaívilnunum og útboðum sem sérstaklega eru ætluð almenningi. Í athugasemdum við frumvarpið kemur einmitt fram að áhersla verður lögð á dreifða sölu til almennings.

2. *Hver verða áhrifin ef söluandvirði verður ráðstafað til fjárfestinga?*

- a) *að mati Seðlabanka*
- b) *að mati Þjóðhagsstofnunar*

*Er æskilegt að ákveða fyrirfram með tilliti til þenslu og verðbólgu hvernig ráðstafa á söluandvirði hlutaftárins.*

### Seðlabanki

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 ríkisskuldur eða byggja upp innstæður ríkissjóðs í Seðlabankanum.

### Þjóðhagsstofnun

Sjá svar við spurningu 1.

3. *Er tímasetning sölunnar nú í desember æskileg?*

- a) *að mati Seðlabanka*
- b) *að mati Samtaka verðbréfafyrirtækja*
- c) *að mati Fjármálaeftirlits*
- d) *að mati Verðbréfaþings.*

### Seðlabanki

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 sölumöguleika 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 lánunum þar sem erlendar bankastofnanir hafa dregið úr lánveitingum af varúðarsjónarmiðum vegna 2000 vandans.

### **Samtök verðbréfafyrirtækja**

Síðustu ár hefur helsti sölutími hlutabréfa til almennings verið í desember. Er það ekki síst vegna kaupa almennings á hlutabréfum til að nýta sér ákvæði skattalaga um lækkun á tekjuskattsstofni. Sú frádráttarleið er enn til staðar þannig að búast má við að áhugi almennings sé einnig enn til staðar. Almennigur hefur tekið virkan þátt í almennum útboðum hlutabréfa á þessu og síðasta ári og engin ástæða er til að ætla annað en svo verði einnig ef Alþingi heimilar sölu á 15% af hlutabréfum ríkisins í Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf. nú í desember.

### **Fjármálaeftirlitið**

Fjármálaeftirlitið gerir ekki athugasemd við tímasetningu sölunnar. Tímasetningin er æskileg að því marki sem salan getur nýst til að binda sparnað landsmanna, sem nú sem við fyrri áramót munu leitast við að nýta skattaafslátt sem leiðir af kaupunum. Þessi tímasetning er almennt líklegri en aðrar til að laða að sem flesta kaupendur og á þann hátt auka líkurnar á dreifðri eignaraðild. Þá bendir margt til þess að framboð hlutafjár verði með minna móti um þessi áramót, að frátalinni þeirri hugsanlegu sölu sem hér er til umfjöllunar.

### **Verðbréfaföng**

Þegar hlutabréf Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf. voru skráð á Verðbréfaföngi voru veittar undanþágur frá skilyrðum um dreifingu eignarhalds til 1. júní 2000. Það er ljóst að ríkið verður að selja af hlut sínum (eða bankinn að auka hlutafé sitt og selja öðrum en ríkinu) fyrir þann tíma. Sé vilji til að ná markmiðum um dreifða eignaraðild verður að telja að sala nú sé æskileg þar sem eftirspurn almennings eftir hlutabréfum er jafnan meiri í lok árs en í byrjun.

#### *4. Hvaða áhrif getur salan haft v/hugsanlegs 2000 vanda á fjármálamarkaði?*

### **Fjármálaeftirlitið**

Fjármálaeftirlitið hefur fylgst grannt með aðgerðum og viðbúnaði fjármálafyrirtækja vegna 2000-vandans. Í því sambandi hefur Fjármálaeftirlitið hvatt fjármálafyrirtæki til aðgerða, miðlað gagnlegum upplýsingum og fylgst með stöðu mála á hverjum tíma. Nýlega gaf Fjármálaeftirlitið út fréttatilkynningu um stöðu mála á fjármagnsmarkaði. Þar kom fram að undirbúningur íslenskra fjármálafyrirtækja vegna 2000-vandans væri vel á veg kominn að mati Fjármálaeftirlitsins. Jafnframt að ekki væri ástæða til að ætla að teljandi áföll verði í þjónustu fjármálafyrirtækja um næstu áramót, þó ekki sé útilokað að tímabundnir hnökrar verði á starfsemi einstakra aðila. Nánari umfjöllun um mat Fjármálaeftirlitsins er að finna í stöðuskýrslu sem birt er á vefsíðu 2000-nefndar fjármálaráðuneytisins (<http://2000.stjr.is/skyrslur.html>).

Fjármálaeftirlitið er að afla sér upplýsinga um hvort sala á 15% hlut í viðskiptabönkunum tveimur hafi óæskileg áhrif með tilliti til 2000-vandans. Fjármálaeftirlitið telur mikilvægt að þess verði gætt við nánari útfærslu á sölunni að hún feli í sér sem minnsta hættu á röskun með tilliti til 2000-vandans. Almennur hefur verið lögð áhersla á að gera viðskipti upp fyrir áramót. Í því skyni hefur verið ákveðið að afgreiðslustaðir verði lokaðir 31. desember. Telji bankarnir og skipuleggjendur sölunnar að tími til frágangs sé mjög knappur kemur hins vegar til greina að ákveða gjalddaga vegna kaupanna eftir áramót, ef það er á annað borð mögulegt af öðrum ástæðum. Verði það gert er að sama skapi mikilvægt að bönkunum verði ekki ætlaður of skammur tími, því ekki er útilokað að einhverjir hnökrar verði í tölvukerfum eftir áramótin sem leiði til seinkunar.

#### **Samtök verðbréfafyrirtækja.**

Búið er að ákveða að afgreiðslustaðir viðskiptabanka, sparisjóða, verðbréfafyrirtækja og ýmissa annarra fjármálafyrirtækja verða lokaðir 31. desember 1999 og 3. janúar 2000 af öryggisástæðum vegna „2000-vandans“. Því er mikilvægt að gjalddagi við söluna falli ekki á þessa daga. Það sama gildir um fyrstu einn til tvo opnunardagana eftir áramót þegar búast má við miklu álagi í bankakerfinu. Að öðru leyti mun salan engin áhrif hafa m.t.t. „2000-vandans“.

*5. Hvaða áætlanir liggja fyrir um sölu á Landsbanka og Búnaðarbanka á kjörtímabilinu (viðskiptaráðuneytið).*

#### **Viðskiptaráðuneytið**

Skv. stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar er stefnt að sölu bankanna á kjörtímabilinu en ekki liggur fyrir með hvaða hætti það verði gert. Visast í þessu sambandi til almennra athugasemda við frumvarp viðskiptaráðherra um breytingu á lögum um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands, en þar segir: „Ekki liggur fyrir hvernig ríkið hyggst selja afganginn af hlutabréfum sínum í Landsbanka og Búnaðarbanka. Ákvörðun um sölu bankanna mun mjög mótast af aðstæðum á markaði á hverjum tíma. Stefnuþótun um sölu bankanna er í höndum ráðherranefndar um einkavæðingu, en í henni sitja forsætisráðherra, utanríkisráðherra, fjármálaráðherra og viðskiptaráðherra. Í stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar kemur fram að „hlutabréf í ríkisbönkunum verði seld með það að markmiði að ná fram hagræðingu á fjármagnsmarkaði en tryggja um leið virka samkeppni á markaðnum til að ná fram ódýrari þjónustu. Við söluna verði þess gætt að ríkið fái hámarksverð fyrir eign sína í bönkunum.“

6. Er æskilegt/nauðsynlegt að stefnumótun/markmið (pólítísk-fagleg) og fyrirfram mótaðar áætlanir liggja fyrir um framtíðarþróun á fjármálamarkaði og einkavæðingu banka áður en ráðist er í sölu á fjármálastofnunum í ríkiseign. (Svar óskast frá Seðlabanka, Verðbréfaþingi, Samtökum verðbréfafyrirtækja og viðskiptaráðuneyti).
7. Hverjir eru kostir þess og gallar m.a. fyrir hlutafjár- og lánsfjármarkaðinn að slík fyrirfram mótuð stefnumörkun liggja fyrir?

### Seðlabankinn

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 liggja sem bestar upplýsingar um mikilvæg atriði sem varðað geta verð- og áhættumat markaðarins á bréfunum.

### Verðbréfaþing

Það er ekki nauðsynlegt, en það er æskilegt að félög á almennum hlutabréfamarkaði gefi sem mestar upplýsingar um fyrirætlanir sínar og framtíðarsýn. Slíkar upplýsingar draga úr óvissu fjárfesta og ættu því að leiða til herra verðs á bréfunum. Á hinn bóginn er óvissa ekki vandamál fyrir markaðinn - segja má að markaðurinn sé einmitt tæki eða aðferð til að meta óvissu og verðleggja hana. Í óvissunni kunna einnig að felast möguleikar sem geta verið mikils virði. Langtímaáætlanir sem eru markaðnum ekki að skapi kunna því að lækka verð bréfa.

Vegna sveiflna á verði hlutabréfa af ýmsum ástæðum er fjárfestum almennt ráðlagt að líta á hlutabréf sem langtímafjárfestingar og þá gjarnan til eigi skemmri tíma en 3-5 ára. Ef veruleg óvissa er um skipan mála hjá félagi yfir þetta tímabil, getur svo farið að langtímafjárfestar haldi að sér höndum en annars konar fjárfestar sækist eftir þeim, þ.e. þeir sem líta fremur á bréfin sem skammtímafjárfestingu og vænta þess að hagnast á sölu þeirra þegar línur skýrast

### Samtök verðbréfafyrirtækja

Það væri heppilegra ef ljóst væri hvernig framhaldinu á sölu á hlutabréfum ríkisins í Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf. verður háttað. Það er þó ekki nauðsynlegt til að tryggja góðan árangur í þeim áfanga sem áformað er að hrinda í framkvæmd nú í desember.

### Viðskiptaráðuneytið

Það er æskilegt fyrir fjármagnsmarkaðinn að ríkið, sem meirihlutaeigandi tveggja viðskiptabanka, hafi markað þá stefnu að selja hlutabréf í bönkunum á kjörtímabilinu og ákveðið hvað eigi að liggja til grundvallar sölunni. Slík stefnumörkun kemur fram í stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar. Ríkisstjórnin vinnur að sölu bankanna með stefnumörkun um hagræðingu að leiðarljósi en ekki er unnt að kortleggja til langs tíma til hvaða aðgerða er rétt að grípa á hverjum tíma til að ná því markmiði með sem hagkvæmustum hætti. Fjárfestar þurfa að taka ákvörðun um hvort þeir skrifi sig fyrir bréfum í áskrift eða geri tilboð í tilboðssölu í Landsbanka og Búnaðarbanka á

grundvelli þeirra bestu upplýsinga sem fyrir liggja þegar útboðið fer fram og gefnar eru í útboðslýsingu.

8. *Eru leikreglur um fjármálamarkaðinn m.a. löggjöf um Samkeppnisstofnun nægilega traustar til að fyrirbyggja eins og kostur er valdasamþjöppun á fjármálamarkaði og tryggja dreifða eignaraðild? Er rétt að lögbinda hámarkseign og atkvæðisrétt? Hver er æskileg hámarkseign eins aðila eða tengdra aðila á fjármálamarkaði? (Svar frá Fjármálaeftirliti, Samkeppnisstofnun, Verðbréfaþingi, Seðlabanka).*

### **Fjármálaeftirlitið**

Með bréfi til efnahags- og viðskiptanefndar, dags. 9. nóvember, gaf Fjármálaeftirlitið umsögn um frumvarp til laga um dreifða eignaraðild að viðskiptabönkum og öðrum lánastofnunum (þskj 6). Í umsögninni tekur Fjármálaeftirlitið ekki beina afstöðu til þeirrar almennu spurningar hvort tryggja beri dreifða eignaraðild að íslenskum viðskiptabönkum og öðrum lánastofnunum með lagaákvæðum um hámarkseign eða atkvæðisrétt. Í umsögninni eru hins vegar raktar reglur um eftirlit með eignaraðild sem kveðið er á um í tilskipunum á Evrópska efnahagssvæðinu, fjallað um útfærslu þeirra á svæðinu og rakin umræða um málið í Noregi. Fram kemur í umsögninni að unnt sé að mati Fjármálaeftirlitsins að styrkja núgildandi ákvæði um eignaraðild og tryggja með því þá hagsmuni sem lúta að öryggi fjármagnsmarkaðar. Ennfremur er vikið að nokkrum atriðum sem hafa beri í huga, sé það vilji löggjafans að setja í lög ákvæði um dreifða eignaraðild að lánastofnunum.

Í umsögninni er ekki vikið sérstaklega að samþjöppun valds á fjármagnsmarkaði. Ljóst er hins vegar að slík samþjöppun valds getur haft óæskileg áhrif á stjórnun lánastofnana og við þær aðstæður er nauðsynlegt að Fjármálaeftirlitið geti gripið inni. Samkeppnisþættir málsins myndu hins vegar að mestu leyti heyra undir Samkeppnisstofnun.

### **Samkeppnisstofnun**

Viðskiptaráðherra fyrirhugar að leggja brátt fram frumvarp um breytingar á samkeppnislögum. Gert er ráð fyrir að þar verði skerpt á ýmsum ákvæðum, m.a. þeim sem lúta að afskiptum vegna misnotkunar fyrirtækja á markaðsyfirráðum og íhlutun í samruna fyrirtækja.

Samkeppnisyfirvöldum er ætlað það hlutverk, á grundvelli samkeppnislaga, að efla virka samkeppni í viðskiptum. Í samkeppnislögunum er ekki gert sérstaklega ráð fyrir því að unnið sé gegn valdasamþjöppun nema að því leyti sem hún hafi skaðleg áhrif á samkeppni í formi eignasamþjöppunar við samruna eða yfirtöku fyrirtækis á öðru fyrirtæki á sama samkeppnismarkaði.

### **Verðbréfaþing**

Verðbréfaþing hefur ekki skoðun á dreifðri eða samþjappaðri eignaraðild út af fyrir sig, umfram það sem felst í skilyrðum skráningar á þinginu, þ.e. að minnst 25% hlutafjár skuli vera í eigu a.m.k. 300 almennra fjárfesta. (Stjórn, stjórnendur, móður- og dótturfélög, stórir hluthafar (>10%) teljast ekki almennir fjárfestar).



Verðbréfamarkaðurinn rúmar þannig félög með misdreifða eignaraðild. Hins vegar er almennt æskilegt að hluthafar séu ekki mjög fáir (nokkur þúsund hluthafar er ágæt dreifing) til að líkur á viðskiptum verði meiri og hreyfing á bréfunum meiri, m.a. af náttúrulegum orsökum (fjárfestar þurfa að kaupa og selja á mismunandi tímum af mismunandi ástæðum).

Verðbréfafing hefur á hinn bóginn jafnan verið mótfallið hugmyndum um lögbindingu hámarkseignar eða atkvæðisréttar þar sem slík ákvæði geta haft veruleg áhrif á verðmyndun bréfanna.

### **Seðlabanki**

Seðlabanki Íslands hefur ekki kannað sérstaklega hvort löggjöf um Samkeppnisstofnun er nægilega traust til að fyrirbyggja valdasamþjöppun á fjármálamarkaði. Í umsögn 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.: „Viða 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.

*9. Hvernig skiptist eignaraðild (fjöldi hluthafa og eignarhlutar) sundurliðað eftir fjármálastofnunum? Eiga sömu aðilar eða tengdir aðilar hlut í fleiri en einni fjármálastofnun? Hvað eiga aðilar með ráðandi markaðshlut á sviði tryggingafélaga, olúfélaga og í flutningastarfsemi og sjávarútvegi stóran hlut í fjármálastofnunum? (Verðbréfafing, Samkeppnisstofnun og viðskiptaráðuneyti).*

### **Verðbréfafing**

Eftirfarandi eru listar yfir stærstu hlutahafa þeirra fjármálastofnana sem fengið hafa hlutabréf sín skráð á Verðbréfafingi. Þar má sjá hver eignarhlutur aðila í ofanefndum greinum er og jafnaframt ef um eignarhlut í fleiri en einni stofnun er að ræða.

Búnaðarbanki Íslands hf. 1/12 1999  
(Embedded image moved to file: pic31272.pcx)  
Heildarfjöldi hluthafa er 28.804

Fjárfestingabanki atvinnulífsins hf. 6/12 1999  
(Embedded image moved to file: pic26753.pcx)

Íslandsbanki hf. 6/12 1999  
(Embedded image moved to file: pic12455.pcx)

Landsbanki Íslands hf. 6/12 1999  
(Embedded image moved to file: pic02192.pcx)  
Fjöldi hluthafa er u.þ.b. 7.000

### **Samkeppnisstofnun**

Ekki eru tiltækar upplýsingar hjá Samkeppnisstofnun um það sem um er spurt aðrar en þær sem fram koma í Skýrslu um stjórnunar- og eignatengsl í íslensku atvinnulífi frá árinu 1994. Samþykkt mun hafa verið á Alþingi að láta vinna svipaða rannsókn og fyrrnefnd skýsla byggði á en þeirri vinnu mun ekki ljúka fyrr en síðla á næsta ári.

*10. Er æskilegt með tilliti til hugsanlegrar valdasamþjöppunar og nauðsynlegrar þróunar og aðlögunar á fjármálamarkaði að annar hvor bankanna eða báðir - Landsbanki og Búnaðarbanki verði á næstu árum í meirihlutaeign ríkisins? (svar frá Seðlabanka, Samkeppnisstofnun, Fjármálaeftirliti og Verðbréfaþingi).*

### **Seðlabanki.**

Seðlabanki Íslands hefur stutt áform ríkisstjórna um einkavæðingu fjármálastofnana 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 álitum Samkeppnisráðs sem greint hefur verið frá í fjölmiðlum.

### **Samkeppnisstofnun**

Eina ákvæði samkeppnislaga sem tekur sérstaklega á samþjöppun fyrirtækja er sú grein laganna sem fjallar um samruna eða yfirtöku. Þar er samkeppnisráði veitt heimild til íhlutunar leiði samruni til markaðsyfirtöku, hann dragi úr samkeppni og sé andstæður markmiði laganna. Að öðru leyti taka samkeppnislög ekki sérstaklega á valdasamþjöppun eða eignarhaldi á fyrirtækjum.

### **Fjármálaeftirlit.**

Fjármálaeftirlitið telur það ekki forsendu æskilegrar þróunar og aðlögunar á fjármagnsmarkaði að annar viðskiptabankanna tveggja, eða báðir, verði áfram í meirihlutaeigu ríkissjóðs. Fjármálaeftirlitið tekur ekki á þessu stigi afstöðu til þess hversu hratt æskilegt sé að ríkissjóður selji hlutabréf sín í bankanum. Hins vegar er mikilvægt að ríkið nýti hlutabréf sín, og eftir atvikum sölu á þeim, til þess að treysta fjármagnsmarkaðinn í heild. Í því skyni verður ríkið að meta aðstæður á hverjum tíma.

Um eftirlit með eignarhlutum í viðskiptabönkum og lánastofnunum vísast að öðru leyti til umsagnar Fjármálaeftirlitsins um frumvarp um dreifða eignaraðild viðskiptabanka og lánastofnana, sem vikið er að í svari við 8.tölul.

## Verðbréfaþing

Verðbréfaþing fær ekki séð út frá hagsmunum verðbréfamarkaðarins að þörf sé á að ríkið eigi hlut í þessum fjármálastofnunum í bráð eða lengd.

11. Hver hefur orðið þróunin í hlutabréfaeign árlega sl. 10 ár? Hvert er mat Fjármálaeftirlits, Verðbréfaþings og Seðlabanka á áhrifum og þróun ört vaxandi hlutabréfaeignar síðustu ára m.a. fyrir fjármálamarkaðinn og hluthafa? Hvernig skiptist hlutabréfaeignin eftir starfsgreinum? Hvert er heildarmarkaðsvirði hlutafjár og hve hátt hlutfall er áformuð sala á nýju hlutafé (a) ríkisins (b) annarra nú í desember? (Svar frá Fjármálaeftirliti, Samtökum verðbréfafyrirtækja, Verðbréfaþingi, Seðlabanka).

## Fjármálaeftirlitið

Ljóst er að hlutabréfamarkaður hefur vaxið ört á undanförunum árum. Sífelld fleiri félög eru skráð á Verðbréfaþingi og lúta þar með lögmálum um gagnsæi, jafnræði um upplýsingar og markaðslega verðmyndun. Af þessu hefur leitt að sífelld fleiri sjá sér fært að taka þátt í atvinnurekstri með sparnaði sínum. Almennt verður að telja þessa þróun æskilega. Að því er varðar hlutabréfaeign og þróun hennar á fjármagnsmarkaði, hefur eignarhald fjármálastofnana lengi verið í föstum skorðum. Með sölu á hlutafé í viðskiptabönkum og lánastofnunum í eigu ríkisins er hrundið af stað þróun sem enginn getur með vissu séð fyrir. Almennt virðast þó sjónarmið um dreifða eignaraðild vera ríkjandi, enn sem komið er, og skiptir þar mestu að lögð hefur verið áhersla á dreifða eignaraðild við upphafssölu á hlutafé í þessu stofnunum.

Þessi þróun kallar á virkara eftirlit Fjármálaeftirlits með eignarhaldi en hingað til. Um það er fjallað í fyrrgreindri umsögn Fjármálaeftirlitsins um frumvarp til laga um dreifða eignaraðild að viðskiptabönkum og öðrum lánastofnunum. Samkeppnisstofnun kann jafnframt að koma að þeim málum.

## Verðbréfaþing

Hvernig skiptist hlutabréfaeignin eftir starfsgreinum? Hvert er heildarmarkaðsvirði hlutafjár og hve hátt hlutfall er áformuð sala á nýju hlutafé (a) ríkisins (b) annarra nú í desember?

Eftirfarandi er yfirlit yfir þróun markaðsvirðis hlutafjár og fjölda félaga sem skráð eru á Verðbréfaþingi Íslands.

(Embedded image moved to file: pic29172.pcx)

Það er mat Verðbréfaþings að ört vaxandi þróun hlutabréfaeignar sé til hagsbóta bæði fyrir fjármálamarkaðinn og hluthafa. Fyrir fjármálamarkaðinn hefur þessi aukning m.a. stuðlað að bættum aðgangi fyrirtækja að fjármagni. Fyrir hluthafa hefur skapast ný leið til ávöxtunar og jafnframt öryggi í viðskiptum og verðmyndun hlutabréfa eftir því sem velta á hlutabréfamarkaði eykst.

Markaðsverð hlutabréfa skráðra á Verðbréfaþingi skiptist milli atvinnugreina eins og hér segir og er þá miðað við atvinnugreinaskiptingu eins og hún er við vísitöluútreikninga á þinginu.

(Embedded image moved to file: pic07129.pcx)

Heildarmarkaðsvirði hlutfjár á þinginu er nú um 338,5 milljarðar króna og bætast um 1,51% við vegna sölu á Landsbanka og Búnaðarbanka og um 0,17% vegna sölu á öðru hlutafé.

### Seðlabanki

Aðeins eru til upplýsingar um skráð hlutabréf á Verðbréfaþingi Íslands.

Hlutabréf á VPÍ, aðallista og vaxtarlista

I 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 undanförmum árum. Í byrjun 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 árána 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 fyrir 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. Almennt 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 þróðum fjármálamarkaði 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 VÞÍ.

---

Markaðsvirði eftir atvinnugreinum

---

Atvinnugreinar	Markaðsvirði
Bygginga- og verktakastarfssemi	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 VÞÍ 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 sparisjóðum til almennings

12. Hvað liggur fyrir um framboð af hlutabréfum nú og hvernig má ætla að þróunin verði á næstunni? (Svar Verðbréfaþing, Samtök verðbréfafyrirtækja, Fjármálaeftirlit).

### Verðbréfaþing

Framboð á hlutabréfum nú á næstu vikum verður um 5,1 miljarður króna vegna bankanna og um 800 miljónir vegna útboðs á öðrum hlutabréfum og stofnbrefum sparisjóða, þar af er 732 miljónum beint til núverandi hluthafa félaganna (forgangsréttarhafa). Auk þess eru alltaf í gangi útboð hlutabréfasjóða sem selja hvað mest í desember. Um horfur á framboði á næsta ári er erfitt fyrir Verðbréfaþing að áætla og ræðst það meðal annars af áformum stjórnvalda um frekari einkavæðingu bankanna og annarra ríkisfyrirtækja.

### Fjármálaeftirlit

Eins og fram kemur í svari við 3. tölul. bendir margt til þess að framboð á hlutafé verði með minna móti nú en síðustu ár, ef frá er talin hugsanleg sala á hlutafé í viðskiptabönkunum tveimur. Fjármálaeftirlitið hefur ekki forsendur til að leggja mat á þróun hlutafjárframboðs á næstunni, en hún ræðst m.a. af ákvörðunum um sölu hlutafjár í ríkisfyrirtækjum og markaðsaðstæðum að öðru leyti.

13. Er æskilegt/nauðsynlegt að mati Verðbréfaþings og Seðlabanka með tilliti til mikillar "kennitölusölu" í síðustu hlutafjárútboðum FBA, Landsbanka og Búnaðarbanka að gera fyrirfram ráðstafanir til að fyrirbyggja að kennitölusöfnun, sem gengur gegn markmiðum um dreifða eignaraðild endurtaki sig? Ef svo er þá hverjar? (Svar frá Verðbréfaþingi og Fjármálaeftirliti).

### **Seðlabanki**

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 kennitölnunnar 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.

### **Verðbréfaþing**

Verðbréfaþing telur að ekki sé unnt að bera saman kennitölusöfnun í útboði skráðs hlutafélags annars vegar og útboði óskráðs hlutafélags hins vegar. Þegar hlutabréf hafa verið skráð á skipulegum verðbréfamarkaði fer verðmyndun þeirra fram á skipulegan og gagnsæjan hátt. Það sem hins vegar hefur gerst við kennitölusöfnun er að óskipuleg verðmyndunarumræða hefur farið fram á tímabilinu frá útboði og fram að skráningu. Þar sem hlutabréf bæði Landsbankans og Búnaðarbankans eru skráð á Verðbréfaþingi Íslands, þá á samhliða útboði ríkisins sér stað verðmyndun á eftirmarkaði, sem hlýtur að hafa áhrif á þróun verðs í kennitöluviðskiptum.

Miðað við það sölufyrirkomulag sem kynnt hefur verið er mögulegt að einhverjir aðilar muni með kennitölusöfnun reyna að komast yfir stóran hlut í félögunum. Verðbréfaþing tekur hins vegar ekki afstöðu til þess hvort æskilegt sé að grípa til ráðstafana til að tryggja að slíkt gerist ekki. Sjá að öðru leyti svar við spurningu 8.

### **Fjármálaeftirlit**

Unnt er að tryggja dreifða eignaraðild með lögum, sbr. fyrirbyggjandi frumvarp þess efnis. Í svari við 8. tölul. hér að framan er fjallað um dreifða eignaraðild að lánastofnunum og eftirlit Fjármálaeftirlits með virkum eignarhlutum. Vísast hér til þeirrar umfjöllunar. Fjármálaeftirlitið telur erfiðleikum bundið að fyrirbyggja með öðrum hætti kennitölusöfnun sem gengur gegn markmiðum um dreifða eignaraðild.

Rétt er að hafa í huga í þessu sambandi að aðstæður nú eru að ýmsu leyti aðrar en við sölu hlutafjár um síðustu áramót. Skiptir þar mestu máli að nú er gengi viðskiptabankanna tveggja skráð á markaði og "eigendur kennitalna" því betur í stakk búnir til að leggja mat á hagsmuni sína með upplýstum hætti.

14. Hverjar eru helstu skýringar á tvöföldun á gengi hlutabréfa í FBA, Landsbanka og Búnaðarbanka frá því sala á hlutafé fór fram á síðasta ári, en markaðsvirði þeirra hefur farið úr um 30 milljarða í um 60 milljarða á þeim tíma? Eru líkur á því að hlutur ríkisins hafi verið seldur á undirverði? (Svör óskast frá Fjármálaeftirliti, Verðbréfaþingi og Seðlabanka).

### **Fjármálaeftirlitið**

Skýringar á gengisþróun hlutafjár í lánastofnunum geta verið margvíslegar. Gengi hlutabréfa á markaði hefur almennt farið hækkandi, m.a. gengi annarra fjármálastofnana. Viðskiptabankarnir tveir og FBA hafa sýnt hagnað og gengi þeirra endurspeglar trú fjárfesta á þessum fyrirtækjum. Þá kann lítið framboð hlutafjár í viðskiptabönkunum að skipta máli. Ennfremur er ekki óhugsandi að fjölmiðlaumfjöllun um hugsanlegar sameiningar hafi þegar haft áhrif á gengið til hækkunar. Fjármálaeftirlitið vill ekki á þessu stigi leggja mat á það hvort æskilegt hefði verið að selja hlutabréf í þessum félögum hærra verði í upphaflegri sölu.

### **Verðbréfaþing**

Landsbanka og Búnaðarbanka frá því sala á hlutafé fór fram á síðasta ári, en markaðsvirði þeirra hefur farið úr um 30 milljörðum í um 60 milljarða á þeim tíma? Eru líkur á því að hlutur ríkisins hafi verið seldur á undirverði?

Helstu skýringar á mikilli hækkun á markaðsvirði bankanna eru nokkrar. Fyrst er að telja að við verðmat fyrirtækja sem sett eru á markað í fyrsta sinn er venjulega gætt varfærni um mat á framtíðarhagnaði og annarra framtíðarmöguleika sem í fyrirtækinu felast og er það gert til þess að tryggja aukna sölu hlutabréfanna og að ekki verði um verðlækkun að ræða eftir að félagið hefur verið skráð á markað. Í öðru lagi hafa bankarnir sýnt góða afkomu á árinu og veldur það verðhækkun á hlutabréfum þeirra. Þriðju ástæðu má svo nefna þá að hlutabréf hafa almennt hækkað á árinu og nemur hækkunin rúmum 30% á heildarvísitölu Aðallista og úrvals vísitölu þingsins.

Hvort líkur séu á því að hlutur ríkisins í bönkunum hafi verið seldur á undirverði er erfitt að segja. Hugsanlega hefði mátt fá hærra verð fyrir hlutinn með tilboðssölu til fárra aðila, en það er þó ekki víst. Við dreifða sölu til almennings er mjög algengt að hafa að leiðarljósi mögulega verðhækkun bréfanna eftir skráningu á

### **Seðlabanki**

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

- a) Hlutabréf verðlögð með varkárum 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. *Hverjar eru líkur á fækkun og samruna innlánsstofnana á næstu 4 árum? Hver er æskilegasta þróunin í því efni m.t.t. hagræðingar, hagkvæmrar þjónustu fyrir neytendur og til að sporna gegn valdasamþjöppun og fákeppni? Er sameining Landsbanka og Íslandsbanka annars vegar og Búnaðarbanka og Fjárfestingarbanka hins vegar æskileg þróun í því efni? (Svar frá Samkeppnisstofnun, Seðlabanka og Fjármálaeftirliti). Eru uppi áform af hálfu ríkisstjórnarinnar/viðskiptaráðherra að stuðla að slíkri þróun?*

### **Samkeppnisstofnun**

Samkeppnisyfirvöld hafa ekki lagt mat á samkeppnisaðstæður á markaðnum fyrir innlánsstofnanir. Gera má ráð fyrir því að mat á hugsanlegum áhrifum samþjöppunar á þeim markaði fari fram þegar og ef ákvörðun verður tekin um samruna fyrirtækja á honum.

Það er almennt mat samkeppnisyfirvalda að því fleiri sem fyrirtæki eru á tilteknum markaði, sem hafa burði til að keppa, því meiri líkur séu á því að virk samkeppni fái þrífist. Virk samkeppni leiði best til þeirrar hagræðingar sem nauðsynleg er til að neytendur fái sem besta þjónustu á sem lægstu verði.

### **Seðlabanki**

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.

### **Fjármálaeftirlit**

Rekstrarkostnaður fjármagnsmarkaðarins er meiri hér en í nágrennalöndunum og vaxtamunur meiri. Stækkun eininga getur stuðlað að lækkun rekstrarkostnaðar og þar með vaxtamunar, auk þess sem að hún ætti almennt að leiða til frekara öryggis í rekstri. Öllu skiptir þó hvernig að málum er staðið í hverju tilfelli. Mikilvægt er að hugað sé jafnframt að samkeppnisþáttum málsins.

Ljóst er að hægt er að ná fram verulegum sparnaði í rekstri með sameiningum stærstu lánastofnanna. Fjármálaeftirlitið vill ekki á þessu stigi leggja mat á líkur á samruna einstakra viðskiptabanka eða stærstu lánastofnana, eða áhrif slíkra sameininga.



Áhrif þeirra ráðast meðal annars af þjónustuframboði erlendra fjármálastofnana hér á landi.

Fjármálaeftirlitið telur almennt líkur á samruna smærri eininga á fjármagnsmarkaði á næstu árum.

### **Viðskiptaráðuneytið**

Viðskiptaráðuneytið telur að hagræðing á bankamarkaði geti falist í því að auka samvinnu banka eða sameina þá. Mestu máli skiptir að efla bankana og styrkja, meðal annars til að þeir geti betur sinnt sístækkandi íslenskum fyrirtækjum og verið samkeppnisfærari við erlenda banka. Að þessu vill viðskiptaráðuneytið stuðla.

*16. Hver voru útlánatöp Landsbanka og Búnaðarbanka á árinu 1998 og hver hefur þróunin verið á afskriftareikningi útlána hjá þessum bönkum? Fá yfirlit yfir hagnað/tap innlánsstofnana sl. 5 ár?*

### **Viðskiptaráðuneytið.**

Framlag í afskriftarreikning í Landsbanka og Búnaðarbanka hefur verið með eftirfarandi hætti í m.kr.:

	Landsbanki	Búnaðarbanki
1998	1.000	678
1997	1.013	399
1996	1.300	405
1995	1.500	509
1994	2.112	651

Hvað yfirlit yfir rekstur innlánsstofnana varðar, vísast til töflu 4. í athugasemdum við frumvarpið.

*17. Er æskilegt að erlendir fjárfestar fjárfesti í fjármálastofnunum hér á landi að mati Seðlabanka, Fjármálaeftirlits og Viðskiptabanka? Ef svo er eru uppi áform sem stuðlað geta að slíkri þróun?*

### **Seðlabanki**

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.

### **Fjármálaeftirlit**

Það ræðst af hverju tilviki hvaða áhrif erlend eignaraðild hefði á íslenskan fjármagnsmarkað. Erlend eignaraðild getur verið æskileg til að hraða framþróun í

rekstri innlendra fjármálafyrirtækja. Samstarf við erlendar fjármálastofnanir í formi eignarhalds getur verið til þess fallin að styrkja íslenskan fjármagnsmarkað. Þá getur erlend samkeppni dregið úr áhrifum blokkamyndana á meðal innlendra fjármálastofnana.

Mikilvægt er hins vegar að hafa í huga að þátttaka erlendra aðila og samkeppni á íslenskum fjármagnsmarkaði getur einnig verið í gegnum þjónustuframboð, með eða án útibúa, og mun sú samkeppni fara sívaxandi með frekari tæknivæðingu.